

جامعة أحمد دراية-أدرار-الجزائر  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر  
ميدان علوم اقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
شعبة : علوم إقتصادية  
تخصص: مالية وبنوك  
الموضوع:

## دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية

دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013م-2015م

إشراف الأستاذ:

مصطفى سفيان

من إعداد الطالبتين:

❖ صنيبة سعيدة

❖ دحمان فاطمة

نوقشت علنا بتاريخ 24-05-2017م

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة أدرار	أستاذ محاضر . أ .	د. مجاهد سيد أحمد
مشرفا	جامعة أدرار	أستاذ مساعد . أ .	أ. مصطفى سفيان
مناقشا	جامعة أدرار	أستاذ مساعد . أ .	أ. بن العارية أحمد

الموسم الجامعي 2016/2017

الموضوع:

# دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية

دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية من 2013م-2015م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين

لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك

ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك

ولا تطيب الجنة إلا برويتك الله جل جلاله

يطيب لنا أن نجزي عظيم الشكر والامتنان للأستاذ مصطفى سفيان على تفضله

بالإشراف على هذه المذكرة وتتبع أجزاءها بالنصح والإرشاد.

ونتقدم بأسمى معاني التقدير والاحترام للأساتذة الأفاضل الذين منحوا جزء

من وقتهم لقراءة ومناقشة هذا العمل المتواضع.

سعيدة و فاطمة



# الإهداء

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة

إلى نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

إلى الينبوع الذي لا يمل من العطاء إلى من حاكت سعادتي بخيوط منسوجة من قلبها

إلى والدتي العزيزة إلى من سعى وشقى لأنعم بالراحة والهناء الذي لم يبخل بشئ

من أجل دفعي إلى طريق النجاح الذي علمني أن أرتقي سلم الحياة بحكمة وصبر

إلى والدي العزيز

إلى من حبهم يجري في عروقي ويلهج بذكراهم فؤادي إلى إخوتي وأخواتي وأفرد عائلتي

وإلى الكتاكيت الصغار أبناء أختي وابن أخي

إلى من لجأ بالإخاء وتميز بالوفاء والعطاء إلى خطيب وزوجي المستقبلي رضوان

إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي

سعيدة



# الإهداء

أهدي هذا العمل إلى من قال فيهما الله سبحانه وتعالى " وأخفض لهما جناح الذل

من الرحمة وقل ربي إرحمهما كما ربياني صغيرا "

والذي الكريمين

زوجي الذي وقف إلى جانبي وكان سندا لي

إخوتي وأخواتي وزوجة أخي والكتكوت الصغير ابن أخي

كل من ساهم من قُرب أو بعيد في تقديم المساعدة ولو بكلمة طيبة ومشجعة في إنجاز

هذا البحث، وإلى أعز صديقاتي

وإلى كل عائلة دحمان من كبيرهم إلى صغيرهم

فاطمة

# فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	التشكر
	الاهداء
I	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
أ - ج	المقدمة العامة
<b>الفصل الأول: الإطار العام للأسواق المالية</b>	
5	تمهيد
6	<b>المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية</b>
6	المطلب الأول: نشأة ومفهوم الأسواق المالية
8	المطلب الثاني: شروط وأهمية الأسواق المالية
9	المطلب الثالث: أركان ووظائف الأسواق المالية
15	<b>المبحث الثاني: تركيبة الأسواق المالية</b>
15	المطلب الأول: دور وعوامل نجاح الأسواق المالية
17	المطلب الثاني: أنواع الأسواق المالية
23	المطلب الثالث: مؤشرات سوق الأوراق المالية
26	<b>المبحث الثالث: كفاءة الأسواق المالية</b>
26	المطلب الأول: مفهوم وخصائص كفاءة الأسواق المالية
27	المطلب الثاني: الأشكال المختلفة لكفاءة الأسواق المالية ومؤشرات قياسها
28	المطلب الثالث: عوائق تطبيق نموذج سوق المالية الكفؤ
30	خلاصة الفصل الاول
<b>الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية الاقتصادية</b>	
28	تمهيد
29	<b>المبحث الأول: ماهية التنمية ومستوياتها</b>
29	المطلب الأول: مفهوم التنمية
29	المطلب الثاني: العوامل المساعدة في التنمية الاقتصادية
30	المطلب الثالث: مستويات ومجالات التنمية



32	المبحث الثاني: مدخل عام للتنمية الاقتصادية
32	المطلب الأول: عموميات حول التنمية الاقتصادية
34	المطلب الثاني: نظريات التنمية الاقتصادية
34	المطلب الثالث: استراتيجيات التنمية الاقتصادية
36	المبحث الثالث: نماذج التنمية الاقتصادية
36	المطلب الأول: أهمية وأبعاد التنمية الاقتصادية
38	المطلب الثاني: مستلزمات التنمية الاقتصادية
39	المطلب الثالث: معوقات وحلول التنمية الاقتصادية
43	خلاصة الفصل الثاني
	<b>الفصل الثالث: الأسواق المالية في دول الخليج</b>
45	تمهيد
46	المبحث الأول: الإطار التاريخ للأسواق المالية الخليجية
46	المطلب الأول: نبذة تاريخية عن الأسواق المالية الخليجية وكيفية إدارتها
50	المطلب الثاني: شروط الإدراج في الأسواق المالية الخليجية
51	المطلب الثالث: مميزات وعيوب الأسواق المالية الخليجية
52	المبحث الثاني: تطورات أداء سوق الأوراق المالية الخليجية
52	المطلب الأول: أداء مؤشرات سوق الأوراق المالية الخليجية
65	المطلب الثاني: علاقة الأسواق المالية الخليجية بالتنمية الاقتصادية
66	المطلب الثالث: أفاق التطور في الأسواق المالية الخليجية
68	خلاصة الفصل الثالث
70	الخاتمة العامة
72	قائمة المراجع

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
12	اركان السوق المالي	1
14	وظائف السوق المالي	2
19	مكونات السوق النقدي	3
22	مكونات سوق راس المال	4
23	انواع الاسواق المالية	5
68	أداء الأسواق المالية الخليجية	6

## فهرس المحتويات

### فهرس الجداول

صفحة الجدول	عنوان الجدول	رقم الجدول
22	الفرق بين سوق النقد و سوق راس المال	1
56	تطور أداء سوق الأوراق المالية لسوق البحرين من 2013 - 2015	2
59	تطور أداء سوق الأوراق المالية لسوق السعودية من 2013 - 2015	3
63 - 62	تطور أداء سوق الأوراق المالية لسوق الإمارات (سوق دبي وأبو ظبي) من 2013 - 2015	4
68	نسبة التغير في مؤشر الناتج المحلي الإجمالي للأسواق الخليجية من 2013 - 2015	5

# المقدمة العامة



إن دراسة الأسواق المالية أصبحت من الموضوعات الهامة التي تحظى باهتمام كبير من قبل الأكاديميين وصناع القرار في المؤسسات المالية وذلك لتزايد الدور والوظائف التي تؤديه هذه الأسواق خاصة بسبب سرعة استجابة هذه الأسواق للمتغيرات المحلية و الأجنبية ، باعتبارها تلعب دورا استراتيجيا وهاما في عملية التنمية الاقتصادية .

ويعتبر سوق المال أداة هامة في توفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل المؤسسات المالية والتي تكمل وظائفها في تعبئة المدخرات وتوجيهها لتلبية احتياجات التمويل لتحقيق التنمية الاقتصادية.

ان الأسواق المالية هي مكان التقاء عارضي الاموال بالطلب عليها حيث انها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع الى استثمارات مفيدة وبالتالي تساعد على عملية التكوين الرأسمالي و تساعد الأسواق المالية على انتقال الاموال من الوحدات ذات الفائض الى الوحدات ذات العجز ،و باعتبار ان اسواق المال تلعب دورا هاما في عملية التنمية الاقتصادية و بشكل خاص من الناحية التمويلية فهي تقوم بحشد المدخرات الوطنية و تحويلها الى القنوات الاستثمارية الانسب من خلال توفير قاعدة بيانات ضرورية لبيان فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين المحليين و الاجانب.

حيث تعتبر التنمية الاقتصادية بمفهومها الشامل و المعاصر عملية تخص جميع مستويات الحياة و مجالاتها وهي فكرة ولدت منذ زمن طويل واتسعت الان وتجسيد هذه العملية يتوقف على عدة عوامل تتفاوت اهميتها من طرف لآخر ومن بلد لآخر.

و من هنا برزت اهمية الأسواق المالية الخليجية كأحد اهم الاليات التي يتم بواسطتها توفير عدة مؤشرات اقتصادية لجميع القطاعات الاقتصادية عن طريق تدخل مختلف المؤسسات مالية متخصصة بتمويل هذه القطاعات .

#### اشكالية البحث :

ان الاشكالية الاساسية التي يعالجها البحث تتمثل فيما يلي :

- كيف تساهم الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية في دول الخليج ؟
- و للإجابة على هذه الاشكالية يمكن طرح اسئلة فرعية و هي كما يلي :
- ما المقصود بالأسواق المالية و التنمية الاقتصادية ؟
- ما هي الأهداف المرجوة من التنمية الاقتصادية ؟
- هل تساهم الأسواق المالية بشكل إيجابي أم سلبي في التنمية الاقتصادية ؟

#### الفرضيات :

- الأسواق المالية جهاز مالي يربط بين المدخرين والمستثمرين
- يؤدي النمو المتزايد والمستمر إلى تحقيق التنمية الاقتصادية
- من بين الأهداف التي تحقق التنمية الاقتصادية زيادة الدخل القومي، استثمار الموارد الطبيعية، دعم رؤوس الأموال.... الخ .



- تساهم الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية من جانبيين سلبي وإيجابي.

#### أهمية الدراسة :

تعد الأسواق المالية أداة مهمة للاقتصاديات الرأسمالية ، لذلك اهتم العديد من الاقتصاديين بدراسة علاقة السوق المالي بمتغيرات الاقتصاد القومي و من هنا برزت أهمية الاسواق المالية من حيث توفيرها لقنوات جذب المدخرات فهي توفر تعبئة كبيرة من المواد المالية ،تحولها الى تدفقات مالية للشركات و المؤسسات التي تمارس أنشطة اقتصادية مختلفة ،وبناء على ذلك تكمن أهمية الدراسة في مساهمة الاسواق المالية الخليجية كألية تستهدف توفير التدفقات المالية اللازمة لتلبية احتياجات المؤسسات و الشركات التي تمكنها من تحقيق التنمية الاقتصادية .

#### اهداف الدراسة :

- معرفة الإطار العام للأسواق المالية .
- معرفة مدى تأثير الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية .
- اعطاء فكرة عن التنمية و التنمية الاقتصادية .
- قياس الاثار من خلال المؤشرات سوق الاوراق المالية الخليجية و ربطها بالنواتج المحلي الاجمالي

#### اسباب اختيار الموضوع :

تتحصر أسباب اختيار الموضوع إلى أسباب ذاتية وأخرى موضوعية كون موضوع الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية أثار اهتماما منذ بداية دراستنا الجامعية، وباعتبار الأسواق المالية معيار أساسي للتطور الاقتصادي، إضافة إلى ذلك كونه موضوعا مهما في تخصصنا ويندرج ضمن مجال مالية وبنوك.

#### منهج الدراسة :

المنهج المتبع في الدراسة تتمثل في المنهج الوصفي في الجانب النظري المتبع في الدراسات الاقتصادية المتعلقة بالسوق المالي بشكل عام ودوره في تفعيل التنمية الاقتصادية ، ثم يكون تحليليا للواقع الاقتصادي لبيان اداء و مؤشرات الاسواق المالية في الجانب التطبيقي مدعما بدراسة قياسية للأسواق المالية الخليجية.

#### حدود الدراسة :

لقد تم تحديد فترة الدراسة من عام 2013م إلى 2014م وهذا من أجل المقارنة بين دول الخليج، إضافة إلى تقييم أداء وتطور مؤشرات الأسواق المالية الخليجية، لذا ارتأينا دراسة الأسواق في دول الخليج إلى ثلاث دول خليجية (السعودية، البحرين، والإمارات)

#### صعوبات الدراسة:

إن الصعوبات التي واجهتنا في إعداد بحثنا هي صعوبة يعاني منها جل الطلبة والتي تتمثل في قلة المراجع خاصة المتعلقة بعلاقة الأسواق المالية بالتنمية الاقتصادية التي يمكن الاعتماد عليها وكذا انعدام المعطيات والإحصائيات التي تسمح لنا بالدراسة.

**الدراسات السابقة:**

من أبرز المواضيع التي تناول دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية هي:

1- بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك و مالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012\_2013.

2- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005\_2006.

3- زويش سمية، السياسة المالية وأثرها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، البويرة، 2014\_2015

**تقسيمات الدراسة :**

من أجل الإحاطة بكل جوانب دراستنا هذه و الموسومة بعنوان دور الاسواق المالية بتفعيل التنمية الاقتصادية ارتأينا تقسيمها الى ثلاثة فصول ، فصلين منها يخص الجانب النظري حيث يتطرق الفصل الاول الاطار العام للأسواق المالية مبرزاً مفاهيم اساسية حول الاسواق المالية تركيبية الاسواق المالية، بالإضافة الى كفاءة الاسواق المالية . ويتعلق الفصل الثاني بالاطار النظري للتنمية الاقتصادية مبرزاً مفاهيم التنمية و مستوياتها بالإضافة الى المدخل العام للتنمية الاقتصادية ، و نماذج التنمية الاقتصادية ، اما الفصل الثالث فيخص الجانب التطبيقي حيث يتطرق هذا الفصل الى واقع الاسواق المالية في الدول الخليج بالتركيز على الاطار التاريخي للأسواق المالية الخليجية بالإضافة الى اداء مؤشرات اسواق المالية الخليجية .

# الفصل الأول

## الإطار العام للأسواق المالية



## تمهيد :

تمثل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة، إذ تعتمد على نشاط القطاعين العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف تمويل خطط التنمية الاقتصادية .

ولا شك إن للأسواق المالية دورا مهما في تشابك قطاعات الاقتصاد القومي، بالإضافة إلى أنها تمثل أحد المصادر المهمة لتوفير الاستثمار للقطاعات الاقتصادية المختلفة التي توجد بها سيولة غير مستغلة، كذلك لها أهميتها الحيوية لتمويل القطاعات التي تواجه عجزا في سيولتها النقدية، لذا تظهر أهمية سبل تنمية هذا السوق كآلية تستهدف خلق روافد مستمرة من التدفقات النقدية اللازمة لتلبية الاحتياجات المالية للمشاريع الإنتاجية المختلفة عبر قنوات تنوع أشكالها وأنواعها وأنماطها.

ومن خلال هذا المنطلق سنحاول في هذا الفصل أن نتناول الإطار العام للأسواق المالية، حيث سنتناول في المبحث الأول نشأة وتعريف الأسواق المالية وشروط قيامها وأهميتها وأركان ووظائف، أما في المبحث الثاني سنتناول مختلف عوامل نجاح سوق المالي ودورها في الاقتصاد وأنواعها ومؤشرات الأوراق المالية، أما في المبحث الثالث فهو عن كفاءة الأسواق المالية وخصائصها وأشكالها المختلفة ومؤشراتها وعوائق تطبيق نموذج كفاءتها.

## المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية .

تكتسب الأسواق المالية أهمية كبرى في ترقية الاقتصاد القومي وتنميته، فهي تعتبر احد المصادر الهامة لتوفير الاستثمار لمختلف القطاعات وكيفية تطورها حيث تتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة، نظرا لما تزاوله من نشاط، ولذلك سنتناول في هذا المبحث ماهية الأسواق المالية، في المطلب الأول نشأة ومفهوم الأسواق المالية وفي المطلب الثاني شروط وأهمية الأسواق المالية وفي المطلب الثالث سنتناول فيه أركان ووظائف الأسواق المالية .

## المطلب الأول : نشأة ومفهوم الأسواق المالية

ارتبطت نشأة الأسواق المالية بظروف واحتياجات التطور الاقتصادي للدول الموجودة فيها ويوجد سوق مالي أينما توجد الوسيلة التي تنتج عملية التبادل بين الباعين والمشتريين .

أولا : نشأة الأسواق المالية .<sup>1</sup>

إن تتبعنا لتاريخ السوق المالية يكشف لنا إن نشوء هذه السوق و تطورها جاء انعكاسا للظروف والاحتياجات الاقتصادية المتزايدة في البلدان التي وجدت فيها، فنشوء تلك الأسواق لم يكن من قبيل الصدفة وإنما كان لمقتضيات التطور التجاري والاقتصادي في تلك البلدان، ففكرة تلك الأسواق ظهرت منذ أن فكر الإنسان باستغلال مدخراته، وساعد في ذلك التطور العلمي ونشوء الشركات ذات الفوائض المالية إذ سعت تلك الشركات إلى استثمار تلك الفوائض من خلال تلك الأسواق .

والجدير بالذكر إن فكرة إنشاء الأسواق المالية تستند إلى نظرية ادم سميث في العمل، وتعتمد هذه الفكرة على كبر حجم السوق والذي بدوره يعتمد على حجم الإنتاج ، الأمر الذي تترتب عليه علاقة وثيقة بين حجم السوق و حجم الإنتاج، انعكست هذه العلاقة بالمحصلة النهائية على التطورات المالية وبصفة خاصة على الأوراق المالية، مما تترتب عليه إيجاد سوق مالي متخصص أطلق عليه سوق الأوراق المالية .  
مما تقدم نجد أن التطور الاقتصادي لأي بلد كان لا بد أن يصاحبه تطورا ماليا موازيا له في شكله وقوته، لذا يمكن القول عموما إن فكرة الأسواق المالية ونشوءها قد مرت بخمس مراحل ارتبطت بالتطور المالي والاقتصادي للبلد وهي :

- (1) **المرحلة الأولى:** تتميز بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصيرفة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في القطاعات الاقتصادية المختلفة .
- (2) **المرحلة الثانية:** تمتاز ببداية ظهور البنوك المركزية وسيطرتها على البنوك التجارية بعد أن كانت المرحلة الأولى تمتاز بحرية اقتصادية مطلقة .
- (3) **المرحلة الثالثة:** مرحلة ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض القصير والمتوسط والطويل الأجل ( المصارف الصناعية و العقارية و الزراعية ) .

<sup>1</sup> - عباس كاظم الدعي ، السياسات النقدية و المالية ( أداء سوق الأوراق المالية ) ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان ،

(4) **المرحلة الرابعة:** مرحلة بداية ظهور الأسواق النقدية المحلية، فوجود سوق نقدي متطور يقتضي وجود موارد مالية كبيرة بحجم العمليات التي تجري فيها، إذ أن الاهتمام بسعر الفائدة وازدياد إصدار السندات الخزانة لمدة متوسطة وطويلة الأجل، كما زاد نشاط الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهي بداية لاندماج السوق النقدي في السوق المالي .

(5) **المرحلة الخامسة:** وهي مرحلة اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق الدولية لتطور وسائل الاتصالات المختلفة وظهور البورصات المالية وأصبحت الأسواق المالية تهتم ببيع وشراء الأوراق المالية الطويلة الأجل مثل الأسهم والسندات .<sup>1</sup>

#### ثانيا : تعريف الأسواق المالية .

للأسواق المالية تعريف مختلفة نذكر منها ما يلي :

**تعريف الأول:** السوق المالي هو ذلك الإطار الذي يجتمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الإثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيها .<sup>2</sup>

**تعريف الثاني:** عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي معين، إذ يمكنهم إتمام عمليات البيع و الشراء عن طريق السماسرة و الشركات العاملة في هذا المجال، أما داخل السوق أو خارجه باستخدام شبكات ووسائل الاتصال الفعالة .<sup>3</sup>

**تعريف الثالث :** تعريف الاقتصادي لسوق المال ويعرف سوق المال من منظور علم الاقتصاد على انه الآلية التي تمكن وتيسر للناس القيام بإصدار وتداول الاستثمارات قصيرة وطويلة الأجل، بتكلفة معاملات منخفضة وأسعار تعكس فرضية السوق الكفاء .<sup>4</sup>

ومن خلال هذه التعاريف نستنتج أن السوق المالي هو عملية بيع وشراء الأوراق المالية في سوق المالي ويتم ذلك عن طريق عارضي وطلبي هذه الأوراق من خلال وسطاء، على مؤسسات الأعمال وأصحاب المشروعات والأشخاص الذين يحتاجون إلى اقتراض هذه الأموال.

#### المطلب الثاني: شروط وأهمية الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة، خاصة التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف التنمية الاقتصادية، وتتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة ، نظرا لما تزاوله من نشاط .

<sup>1</sup> - حسني علي خربوش و الآخرون ، الأسواق المالية ( مفاهيم و تطبيقات ) ، الطبعة الأولى ، دار زهران للنشر و التوزيع ، عمان ، 1423 \_ 2012 ، ص 15 .

<sup>2</sup> - صافي وليد، انس البكري ، الأسواق المالية و الدولية ، الطبعة الأولى ، دار المستقبل للنشر و التوزيع ، عمان ، 2009 \_ 1430 ، ص 16

<sup>3</sup> - عباس كاظم الدعيمي ، المرجع سبق ذكره ، ص ص 119 \_ 120 .

<sup>4</sup> - السيد متولي عبد القادر ، الأسواق المالية و النقدية في عالم المتغير ، دار الفكر للنشر و التوزيع ، عمان ، 2010 \_ 1431 ، ص 68 .

الفرع الأول: الشروط الملائمة لقيام الأسواق المالية

يتطلب قيام الأسواق المالية توفر مجموعة من الشروط نذكر منها<sup>1</sup> :

1. زيادة عدد المؤسسات المالية في الدولة : حيث تعتبر المؤسسات المالية بمثابة أوعية ادخارية لعامة الأفراد و تقوم هذه المؤسسات بعمليات الإقراض إلى المستثمرين من اجل قيام مشاريعهم، لذا تشجيع السوق المالي يقتضي تشجيع الادخار في القطاع الخاص الذي بدوره يتحول إلى عمليات استثمارية منتجة و التي لا يمكن أن تتم بدون توفر المؤسسات المالية .
2. تحويل المدخرات إلى استثمارات: تعتبر السوق المالي من أهم الأدوات التي يتم بواسطتها تحويل المدخرات المجمععة إلى استثمارات، وذلك لكون هذا السوق مجالا لاستثمار أموال الأفراد في شراء الأوراق المالية التي تمثل حصصا من رأس مال مؤسسات صناعية أو تجارية أو عقارية .
3. إنشاء البورصات للأوراق المالية: حيث تعتبر بورصات الأوراق المالية من أجهزة الادخار والاستثمار الهامة في الدول ذات الحرية الاقتصادية أو ذات الاقتصاد المختلط حيث يلعب كلا من القطاع العام و القطاع الخاص دوره في هذا الشأن .
4. الاهتمام بوسائل الإعلام ومراقبتها: إن تكوين الشركات أو طرح السندات في البورصة لا بد أن يصاحبه إعلان مناسب ويكون على المستوى الوطن و لذلك حتى تتاح الفرصة لكل مستثمر أو مدخر أن يوظف أمواله، وللمحافظة على صغار المدخرين فلا بد للمصدر البيان من الرجعة والوقوف على البيانات الواردة في إعلانها<sup>2</sup>.
5. ضرورة توفير الاستقرار السياسي: تعتبر هذه النقطة من أهم العوامل في جلب رؤوس الأموال وتحويلها من الإدخارات الخاصة إلى الاستثمار المتوسط والطويل الأجل وإن كان هذا العامل مهما للمستثمر العادي المقيم في دولته، فهو أكثر أهمية بالنسبة للمستثمر الأجنبي لان له الحق في تحويل صافي أرباحه من الداخل إلى الخارج كما تؤمن له الدولة انتقال رؤوس أمواله إلى وطنه بعد نهاية كل استثمار، كما استقرار العملة في الدولة ما، ومحاولة السيطرة على التضخم، يعتبران من العوامل المشبعة على تنقل رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى .

<sup>1</sup> - نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، نيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007 \_ 1428 ، ص 22 .

<sup>2</sup> - الأسواق المالية، متوفر على الموقع ،

<http://asseleulma.ahlamontada.com>

تاريخ الاطلاع : 2016/10/23 ، 12:34.



**الفرع الثاني: أهمية الأسواق المالية .**

إن الأسواق المالية خلال فترتها الطويلة الماضية، أثبتت دورها الفعال في كافة الاقتصاديات التي توفرت الشروط الأساسية لنجاحها.<sup>1</sup>

1. نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية حيث تعرض أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى، يصدرها مستثمرون بغرض تمويل مشروعات معينة أو اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة، وهذا ما يحفز هؤلاء الأشخاص على إتباع نفس السلوك في الأسواق المالية؛
2. تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين وذلك عندما تمارس الأسواق المالية دورا فاعلا في رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال اكتتاب الأسهم والسندات؛
3. تعد الأسواق المالية مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأسر والمؤسسات والحكومة كأطراف اقتصادية رئيسة؛
4. ترتبط الأسواق بالنشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات الاستثمارية طويلة الأجل، كما يلاحظ أيضا وجود أسواق العملات الأجنبية التي يمكن لها أن تستكمل جانبا هاما من الأسواق؛
5. تعد الأسواق المالية مرجعا هاما لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد؛
6. إن إلزام الشركات بالإفصاح و مراقبة عمليات التبادل في ردها السوق يضمنان إلى حد بعيد مناخا استثماريا يتسم بالشفافية .

**المطلب الثالث: أركان ووظائف الأسواق المالية .**

تعتبر أركان الأسواق المالية من أهم المشاركين في السوق كونهم يقومون بخلق العمليات وتسييرها ومن وظائفه تشجيع الأفراد والمؤسسات على الادخار .

**الفرع الأول: أركان الأسواق المالية**

✓ **المقرضين أو المستثمرين:** هي تمثل مصدر الأموال في السوق المالي، و تشمل هذه الفئة على الأفراد والمؤسسات التي تزيد دخولها النقدية عن احتياجاتها الاستهلاكية فترغب في توظيف مدخراتها في السوق المالي، وذلك من خلال عمليات الإقراض المباشرة أو المتاجرة بالأوراق المالية، نلاحظ أن مدخرات الأفراد تبقى في حقيقة الأمر هي المصدر الرئيسي للاستثمار وذلك بدون النظر إلى المؤسسات المالية والبنوك التجارية المتخصصة وشركات التأمين والاستثمار، وذلك لان الفوائض النقدية المجتمعة لدى هذه المؤسسات ليست سوى محصلة لمدخرات الأفراد فيها.<sup>2</sup>

✓ **المقترضين أو المصدرين:** هي تمثل فئة الأفراد التي تقل دخولهم النقدية عن احتياجاتهم من الأموال اللازمة لإغراض التوسع، ويمكن الحصول على الأموال في الأسواق المالية أما بطريقة الاقتراض المباشر كما هو موضح بالشكل أو عن طريق إصدار الأوراق المالية، ويمكن أن يكون المقترض هنا فرد

<sup>1</sup> - هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية الدولية ، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009 \_ 1430، ص ص84 \_ 86.

<sup>2</sup> - صافي وليد ، انس البكري ، مرجع سابق، ص ص40-41 .

أو مؤسسة، ولكن يجب أن نثبت في العقد المبرم بين المقرض والمقترض جميع الشروط الأساسية للقرض كقيمتها الاسمية، ومدته، وسعر الفائدة، وتواريخ دفع أقساط الفائدة، وتاريخ استحقاق سداد القرض، ويمكن أن نذكر بإيجاز عن عمليات إصدار الأوراق المالية باعتبارها المصدر الرئيسي للتمويل في الأسواق المالية، ويمكن أن نتخذ لإصدار في هذه الحالات وهي إصدار من قبل جهات حكومية بأخذ للشكل صورة السندات أو اذونات الخزينة .

✓ **الوسطاء:** يشكل الوسطاء الماليون جزء مهم من مؤسسات النظام المالي الكفاء وتشمل هذه الفئة صناديق القاعد، وشركات التأمين وبنوك الادخار والسماصرة والوكلاء ومكاتب الاستعلام والخدمات المالية الأخرى، وتكون مهمة الوسطاء الماليين الأساسية التوسط في نقل أو تحويل الأموال قصيرة وطويلة الأجل من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز في مواردها المالية والنقدية، مقابل عوائد وعمولات يحصلون عليها لقاء توسطهم هذا، وتقوم بعض مكاتب الخدمات المالية أيضا بمهمة تزويد المتعاملين معها بمعلومات تساهم في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.<sup>1</sup>

الوسطاء في السوق المالي يقومون بدور حلقة الوصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية من جهة الصدر للأوراق المالية ومن جهة أخرى وقد يقوم بدور الوسيط شخص طبيعي أو معنوي بشرط أن يكون مرخصا بحسب قانون السوق المالي وأنظمتها وتعليماته.<sup>2</sup> ويمكن أن تضم فئة الوسطاء غالبا إلى ثلاث مجموعات .

1. **السماصرة:** من خلال هذه الخدمة يقوم السمسار هنا بتأدية خدمته للعميل في حدود أنواع

الأوامر التي يصدرها آلية العميل ويمكن ذكر بعض هذه الأوامر .

- **الأمر السوق:** يمثل أداة أو وسيلة لشراء أو بيع صك معين فورا عند أفضل سعر ممكن.<sup>3</sup>

- **الأمر اليومي:** يمثل هذا الأمر نوعا من أوامر السوق وإيقاف أوامر الوقف، ويعني الإلقاء للأمر إذا لم يتم تنفيذه في نفس يوم إعطاء التعليمات .

- **الأمر المحدد:** يحدد العميل لسمساره سعرا واحدا معيننا لسعر الورقة المالية ويتم تنفيذ الأمر

بمجرد وصول السعر لهذا الحد .<sup>4</sup>

- **أمر وقف الخسارة:** نوع من الأوامر المحددة، وعندها يعطي العميل أمر وقف الخسارة إلى

سمساره .

<sup>1</sup>- الفصل الرابع، الأسواق المالية، متوفر على موقع،

[www.katakji.com/media](http://www.katakji.com/media)

تاريخ الاطلاع: 2016/10/23، 12:49، ص 111 .

<sup>2</sup>- وليد صافي، انس البكري، مرجع سابق، ص 35 .

<sup>3</sup>- محمد البنا، أسواق النقد و المال الأسس النظرية و العملية، دار زهراء الشرق للنشر، جامعة المنوفية، 1996، ص ص 57-58 .

<sup>4</sup>- وليد صافي، انس البكري، مرجع سابق، ص 36 .

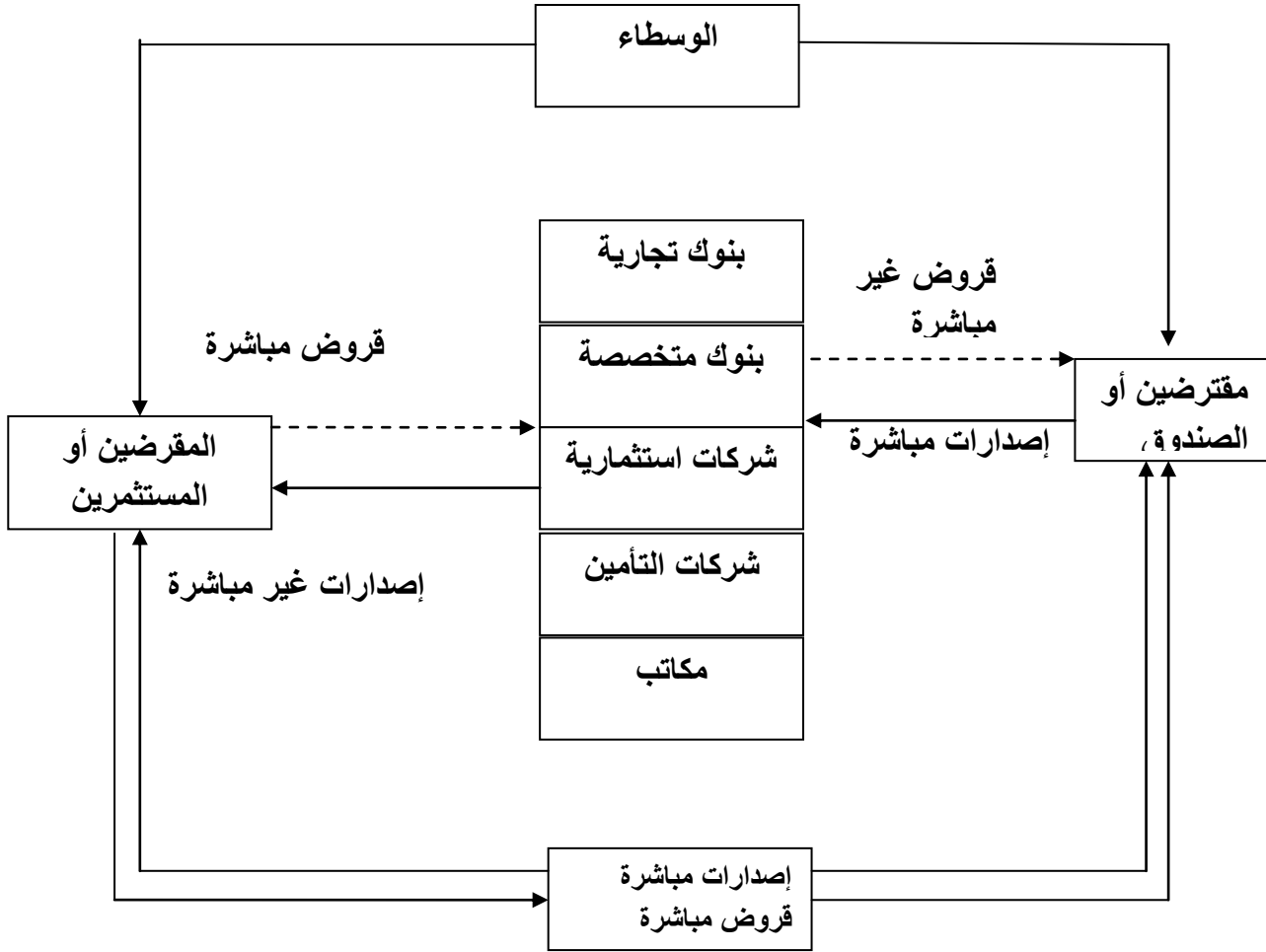
- أمر البلغ: يكون للوسيط ( السمسار ) حري تحديد كمية ونوعية الأوراق المالية للاستثمار ولكنه يكون فقط مقيد في المبلغ الذي تتم به الصفقة .
1. صناعة الأسواق: من أعمال الوسطاء أو الوكلاء القيام بدور صانع الأسواق وذلك لممارسة مهمته ببيع وشراء الأوراق المالية بموجب ترخيص تمنحه اياه إدارة السوق وفي هذه الحالة يقوم الوسيط بممارسة نشاطه في السوق الثانوي أو السوق الموازي وذلك إما لصالح عملائه أو لصالح نفسه ويتطلب في هذه الحالة من الوسيط المحافظة على :<sup>1</sup>
- توفير السيولة اللازمة للسوق وذلك عن طريق تفعيل آليه السوق بالتحكم في حركة العرض والطلب
  - المحافظة على حركة استقرار الأسعار وحجم التعامل و ذلك بممارسة حقه في البيع أو الشراء حسب ما يقتضيه ذلك لمصلحة السوق المالي .
2. قيام الوسيط بتغطية الإصدارات الأولية : يلعب الوسيط في صورة أسهم أو سندات ويتطلب في هذه الحالة أن يكون الوسيط مؤسسة مالية حتى القيام بمثل هذا العمل، حيث انه إذا لم يستطيع تسويق الإصدارات يقوم هو بشرائها لحسابه الخاص وهذا لا يمكن تحقيقه إلا إذا كان الوسيط مؤسسة مالية كبنك استثمار مثلا أو شركة استثمارية .
- تعريف شركات الاستثمار :** تمثل مؤسسات مالية تحصل على الأموال من عدد كبير من المستثمرين عن طريق بيع حصص من الأسهم لهم، حيث يتم تجميع هذه الأموال واستثمارها من قبل إدارة محترفة، حيث يمكن لكبار المستثمرين وصغارهم المشاركة في صناديق شركات الاستثمار .
- ويلاحظ أن شركات الاستثمار وجدت أساسا لمساعدة صغار المستثمرين على تنويع استثماراتهم من خلال محافظ ضخمة ومنوعة تنوعا واسعا .<sup>2</sup>
- تعريف البنوك المتخصصة:** عرف المشرع المصري البنوك المتخصصة ( قانون 120 لسنة 1975، مادة 17 ) غير الجارية وهي التي تقوم بالعمليات المصرفية التي تخدم نوعا محددًا من النشاط الاقتصادي وفقا للقرارات الصادرة بتأسيسها، والتي لا يكون قبول الودائع تحت الطلب من أوجه أنشطتها الأساسية .<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - حسني علي خربوش والآخرين ، مرجع سابق ، ص ص 31- 32 .

<sup>2</sup> - عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي قرياقص ، الأسواق و المؤسسات المالية ( بنوك تجارية ، أسواق الأوراق المالية ، شركات التأمين ، شركات التأمين )، الدار الجامعية للنشر و التوزيع ، جامعة الإسكندرية ، 2004 ، ص 389 .

<sup>3</sup> - عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي قرياقص ، نفس المرجع أعلاه ، ص 26 .

الشكل رقم ( 1 ) : أركان السوق المالي .



المصدر: وليد صافي ، أنس بكر، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009-1430، ص 39.

### الفرع الثاني: وظائف السوق المالية

تؤدي السوق المالية وظائف تفسير وجودها وأهميتها الاقتصادية، ومن خلال هذه الوظائف يتمكن النظام المالي من تحقيق الاستثمار الأفضل للموارد المالية وتحقيق التوازن في توزيعها، ومن أهم هذه الوظائف<sup>1</sup>.

- اكتشاف السعر فالسوق المالية توفر الوسائل اللازمة لتفاعل البائعين و المشترين لتحديد سعر الأصل، أو بتعبير آخر معدل العائد المطلوب .
- توسيع قاعدة الملكية و المديونية لهيكل رأس المال للشركات .
- إضفاء صفة السيولة والمرونة العالية للأصول المالية والتي يصعب تصورها في حالة غياب هذه الأسواق .
- تساهم الأسواق المالية بتخفيض كلفة المعلومات وكلفة البحث عن الصفقة .

<sup>1</sup> - ارشد فؤاد التميمي ، الأسواق المالية (إطار في التنظيم و تقييم الأدوات ) ، الطبعة العربية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، عمان \_ الأردن ، 2010 ، ص ص 25 \_ 26 .

- توسيع قاعدة الخيارات لأصحاب المدخرات والثروات .

- تخفيف الضغط على النظام الائتماني والمساهمة في استقرار أسعار الفائدة من خلال إيجاد مصادر بديلة للتمويل .

يؤدي سوق المال من خلال منشاته إلى وظيفة اقتصادية هامة تتمثل في تحيل موارد مالية من الوحدات ذات الفائض إلى وحدات ذات العجز وشكل يوضح طرق تمويل العجز، وكما هو واضح في الشكل، هناك طريقتين للتمويل:<sup>1</sup>

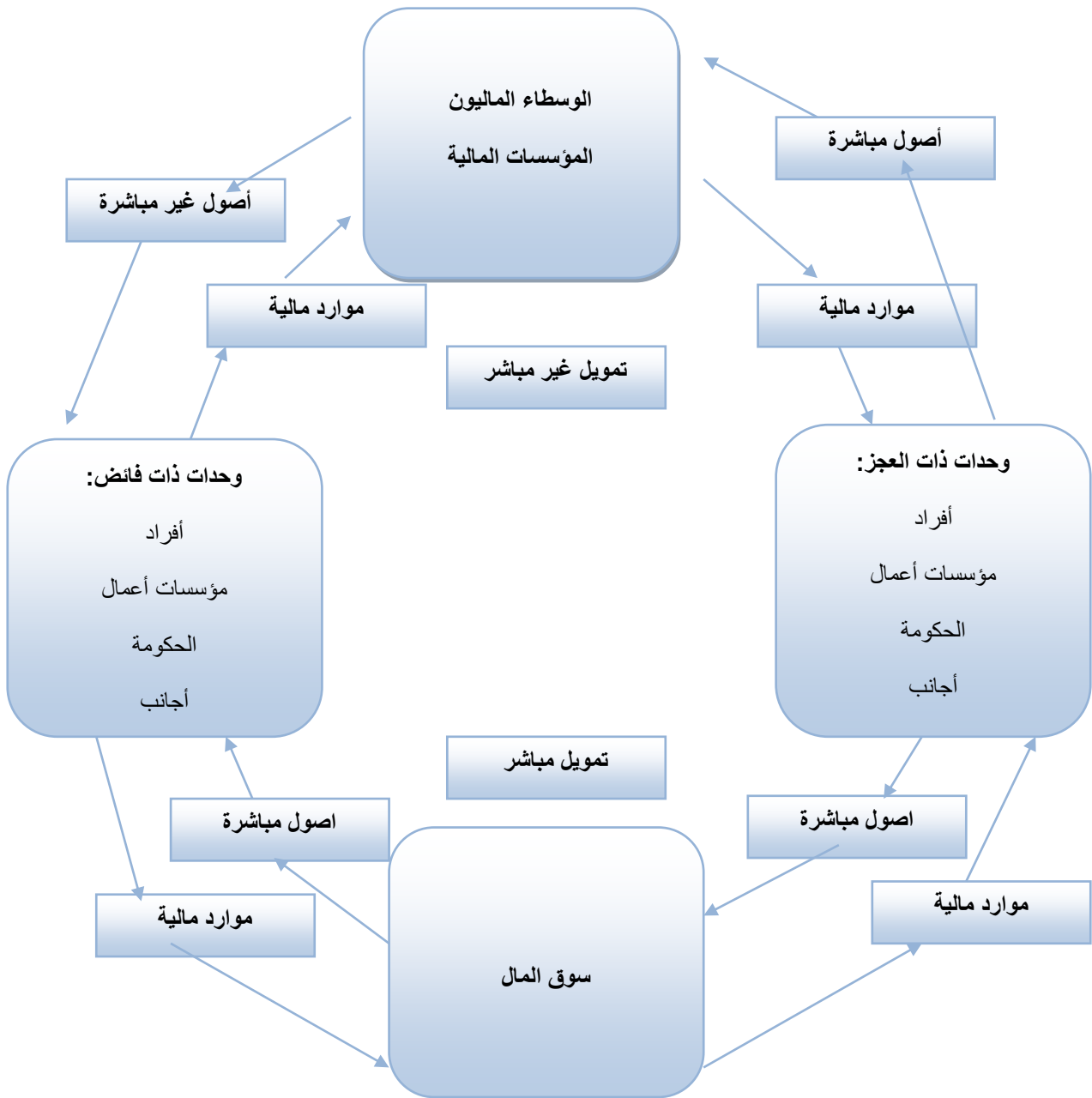
**الطريقة الأولى:** هي التمويل المباشر حيث تلتقي وحدات العجز ووحدات الفائض مباشرة في السوق المال، مثلما يلتقي مستهلك السلعة مع بائع السلعة في السوق السلع، حيث تصدر وحدات العجز المالي حقوقا مالية على نفسها، هذه الحقوق تسمى أصولا مالية تعرضها على وحدات الفائض التي تشتري هذه الأصول مقابل تحويل مواردها المالية إلى وحدات العجز، والأصول المالية التي تشتريها وحدات الفائض تسمى أصولا مباشرة لان الذي أصدرها هي وحدات العجز نفسها وأهم الأصول المالية المباشرة هي الأسهم والسندات .

**الطريقة الثانية:** هي التمويل غير المباشر، وحيث يتم تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض إلى المؤسسات المالية لسوق المال، وهي أساسا البنوك والشركات التامين ومؤسسات الادخار والإقراض وصناديق المعاشات ومقابل هذا التحويل، تحصل الوحدات ذات الفائض على أصول مالية، يصدرها الوسطاء الماليون على أنفسهم، ثم يقوم الوسطاء الماليون بتحويل هذه الموارد المالية إلى وحدات العجز التي تقوم بإصدار أصولا مالية مباشرة إلى المؤسسات المالية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - احمد أبو الفتوح على الناقاة، نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية ، جامعة الإسكندرية، 2001، ص 10 ،

<sup>2</sup> - احمد أبو الفتوح على الناقاة ، نفس المرجع، ص 11 .

الشكل رقم (2) : وظائف السوق المال .



المصدر: أحمد أبو الفتوح علي الناقه، نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار مكتبة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية، 2001، ص10.

### المبحث الثاني: تركيبة الأسواق المالية .

تلعب الأسواق المالية دوراً هاماً وحيوياً في عملية التنمية الاقتصادية، وللأسواق المالية عوامل تقوم على نجاح هذه السوق ولها أنواع مختلفة ومتنوعة أحدها طويلة الأجل والأخرى قصيرة الأجل، مؤشرات تعتمد عليها لتحديد اتجاه المتغيرات في سوق أو قطاع معين من السوق، ولذلك سنتطرق في هذا الفصل لتركيبية الأسواق المالية، حيث سنتناول في المطلب الأول دور وعوامل نجاح الأسواق المالية، وفي المطلب الثاني أنواع الأسواق المالية، أما في المطلب الثالث مؤشرات سوق الأوراق المالية .

### المطلب الأول: دور وعوامل نجاح الأسواق المالية

يمكن أن تتعرض الأسواق المالية لعدة عوامل، بإمكانها أن تؤدي بالسوق إلى التآلق والنجاح، وذلك في حالة ما إذا كانت هذه العوامل ملائمة لسوق المالي.

### الفرع الأول: دور الأسواق المالية

للأسواق المالية دوراً حيوياً في الاقتصاد وتمثل الوظيفة الأساسية في هذا السوق ونذكر منها ما يلي <sup>1</sup> .  
 + تتمثل الوظيفة الأساسية لأسواق المال في نقل الأموال من طرف إلى طرف آخر، وقد وجدت أسواق الأوراق المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين، ومن ثم أصبحت ضرورة حتمية ستلزمها المعاملات الاقتصادية بين قوى الطلب وقوى العرض تتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات .

+ كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقيق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحياة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب .

+ كما تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسين أسعار أسهم هذه الشركات، على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك من خلال:

+ توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة .

+ القدرة على توفير وإعادة تدوير مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الآجال المختلفة .

+ رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق المالية وتحويلهم إلى المستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي .

<sup>1</sup> - محمد احمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي ، الطبعة الأولى، زمزم للنشر والتوزيع، عمان، 2009م، ص ص34



- ✚ المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل وتحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي .
- ✚ تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادية لديها .
- بالإضافة إلى دور الأسواق المالية نذكر منها <sup>1</sup> .
- اجتذاب مدخرات الأفراد والمؤسسات و غيرها من مصادر تجميع الأموال .
- نشر الوعي الادخاري لتعبئة الموارد المالية في المجتمع للمساهمة في إنشاء المشروعات الاقتصادية بهدف دفع عجلة النمو الاقتصادي .
- تعد هذه الأسواق مجالا رحبا لاستثمار أموال الأفراد والمصارف التجارية وشركات التأمين وصناديق الادخار ونحوها، حيث تتيح للأفراد وأجهزة تجميع المدخرات فرصة التعامل في الأوراق المالية لتوظيف الفوائض المالية المتاحة لديهم في أصول تدر مجزيا، كما تعود عليهم بزيادة في قيمة ممتلكاتهم إذا ارتفعت القيمة السوقية للأوراق المالية محل الاستثمار .
- بالإضافة إلى ذلك فإنها تؤدي دورا آخر لا يقل أهمية عن سابقة في تنشيط الاقتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية الاقتصادية، ذلك بتشجيع قيام الشركات المساهمة ودعم مركزها المالي وتهيئة المناخ المناسب لاستقرارها وترشيد أسلوب عملها .
- الفرع الثاني: عوامل نجاح الأسواق المالية .**

لا يكفي أن تكون هناك شروط ملائمة لقيام سوق مالي، ولكن لنجاح هذا السوق هناك عدة عوامل بعضها أساسي والبعض الآخر مكمل <sup>2</sup> .

#### أولا: العوامل الأساسية والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية

1. وجود الأنظمة واللوائح لتنظيم الأسواق المالية من قبل الحكومات من خلال القوانين والتشريعات الرقابية التي تضفي صفة المنافسة الكاملة وتمنع الاحتكار والنصب والاحتيال ؛
2. إنشاء أسواق للأوراق المالية داخل الدولة وتنوع أدوات الاستثمار في تلك الأسواق، يعني تعدد الخيارات أمام المدخرين، و يوفر السيولة الكافية بالنسبة لكل من المدخر والمستثمر؛
3. توفر نظم للمعلومات المالية التي تعكس المركز المالي والموقف المالي لتقدير القيمة الحقيقية لأسهم الشركات الأمر الذي يمثل مصدر إعلامي لفائدة المدخرين عن حياة المؤسسات مما يولد الثقة بين المتعاملين؛

<sup>1</sup> - عبد الله بن محمد الرزين ، الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية و ارتباطها باقتصاد المعرفة ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس اقتصاد المعرفة و التنمية الاقتصادية ، عمان، الأردن ، في الفترة من 16 \_ 18 / 3 / 1426 ، ص 4

<sup>2</sup> - نبيل خليل طه سمور ، مرجع سبق ذكره ، ص 23 .

4. الحرية الكاملة في التعامل مع السوق فالمدخر يتعامل باختياريه، حيث السوق هي وعاء لاستقطاب المدخرات؛

5. وجود الحوافز التي تمكن المستثمر من الحصول على عائد معقول من استثماراته.

#### ثانياً: العوامل المكملة

1. الموقع الجغرافي للسوق المالي و قربه من الأسواق الدولية؛

2. وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية وشركات الاستثمار والشركات المساهمة العامة؛

3. ارتفاع نسبة الادخار عند الأفراد؛

4. وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي و الاجتماعي داخل الدولة .

#### المطلب الثاني: أنواع الأسواق المالية

تتنوع الأسواق المالية الأساسية المستخدمة في تبويبها أو تقسيمها، حيث يقسم السوق المالي إلى

سوق نقد للأموال قصير الأجل، وسوق رأس المال للأموال طويل الأجل .

أولاً : سوق نقدي .

تعريف سوق النقدي : لسوق النقدي عدة تعريفات و هي :

➤ **أسواق النقدية** : هي تمثل مجال تداول أصول قصيرة الأجل التي لا تتجاوز النسبة وتتم بسرعة

تحولها إلى السيولة، كما تتميز غيرها من الأسواق بأنها أسواق جملة فهي تتم بأحجام كبيرة وقد تبلغ

قيمتها مليون وأكثر مع وجود عدد كبير من المتعاملين، وهذا يقلل أو يخفف بشكل كبير المخاطر

المتعلقة بتدهور الأسعار وتخفيض تكاليف انجاز المعاملات أي عمليات البيع والشراء، يتكون هذا

السوق من البنوك التجارية و المركزية... الخ.<sup>1</sup>

➤ **سوق النقدي** : هو الشق الثاني لسوق المال و يتم فيه تداول الأوراق المالية قصير الأجل وذلك من

خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق، وتعتبر الورقة

المالية هنا صك مديونية تعطي لحاملها الحق في استرداد مبلغ من المال سبق أن اقضه لطرف آخر.<sup>2</sup>

و يمكن تقسيم السوق النقدي إلى قسمين و هما :<sup>3</sup>

**السوق الأولية** : وهي السوق التي فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة، وبأسعار فائدة

تحدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية .

**السوق الثانوية** : وهي التي يجري فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل، وبأسعار تتحدد حسب قانون

العرض و الطلب ، و يتكون سوق النقدي الثانوي من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي تتم في

كل منهما و هما سوق الخصم و سوق القروض القصير الأجل .

<sup>1</sup> - بن عمر بن حاسين ، فعالية الأسواق المالية في الدولة النامية ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية تخصص بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، 2012 \_ 2013 ، ص 12 .

<sup>2</sup> - رسمية قرياقص ، أسواق المال ، الدار الجامعية للنشر و التوزيع ، الإسكندرية ، 1999 ، ص 12 .

<sup>3</sup> - السيد متولي عبد القادر ، الأسواق المالية و النقدية في عالم المتغير ، دار الفكر للنشر و التوزيع ، عمان ، 2010 \_ 1431 ، ص ص 93\_ 94.

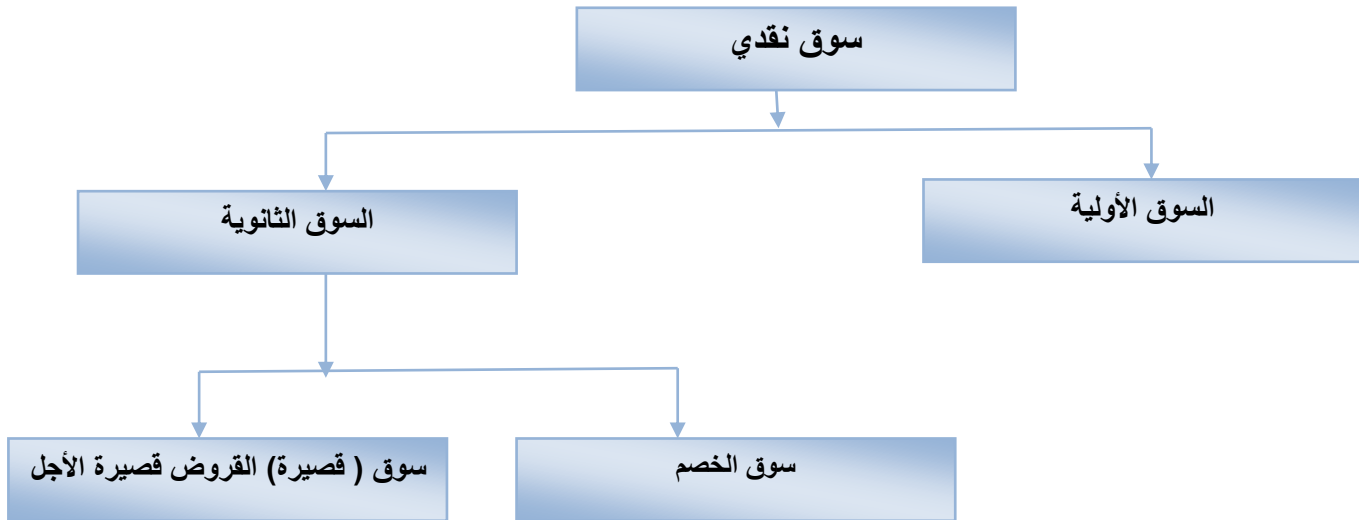
- أ - سوق الخصم: هو الذي يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل، ومن أهمها الأوراق التجارية العادية، القبولات المصرفية، أذونات الخزينة.... الخ .
- ب - سوق القروض قصيرة الأجل: وتشمل هذه القروض جميع أنواع القروض التي تعقد لأجل قصيرة تتراوح بين أسبوع واحد وسنة كاملة، ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية والمصارف التجارية و بعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان قصير الأجل من الناحية أخرى .
- و من بين الأدوات السوق النقدي هي <sup>1</sup>.
- \* الأوراق التجارية : هي عبارة عن تعهد غير مضمون بأصول مادية و تباع بخصم عن القيمة الاسمية، تصدره الشركات ذات المراكز الائتمانية والمالية من النوعية العالية، الحق للمستثمر الحصول على القيمة الاسمية عند الاستحقاق .
- \* شهادات الإيداع المصرفية: شهادة الإيداع عبارة عن إيصال بالمبلغ المودع لدى الجهة المصدرة، الحق لحاملها الحصول على الفائدة واصل المبلغ عند الاستحقاق .
- \* القبولات المصرفية: عبارة عن أداة دين صادرة من البنوك تتضمن تعهدات البنك بدفع قيمة الدين عند الاستحقاق في حالة عدم تسديدها .
- \* اذونات الخزينة: تعد اذونات الخزينة من أهم أدوات الدين تصدرها الحكومات في دول العالم المختلفة، وتتراوح فترة استحقاقها بين 3 شهور و 6 و 12 شهرا لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة و يتقدم لخصم هذه الأذون جميع المتعاملين في سوق النقد، ويتم تداول هذه السندات عن طريق بيعها في المزاد العلني باستخدام مبدأ الخصم <sup>2</sup>.
- \* شهادة المديونية وكمبيالات الخزينة : حتى تتمكن وزارة الخزانة من جذب اكبر عدد من الراغبين في الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية، عادة ما تصدر أوراقا مالية يطلق عليها كمبيالات الخزينة تحمل تواريخ استحقاق، متباينة تتراوح بين سنة و سبع سنوات، حتى يجد كل راغب في الاستثمار بغيته .
- \* الأموال الفيدرالية : هي تمثل الودائع التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنوك المركزية لمقابلة المتطلبات الخاصة بالاحتياطي القانوني ،و تسمح البنوك المركزية للمؤسسات المصرفية بإقراض هذه الأموال فيما بينها <sup>3</sup>.

<sup>1</sup>-ارشد فؤاد التميمي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 65 \_ 70 .

<sup>2</sup>-السيد المتولي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 125-129 .

<sup>3</sup>- ارشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق، ص 78 .

الشكل رقم (3) : مكونات سوق النقدي



المصدر: السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية، في عالم متغير، دار الفكر والنشر والتوزيع، عمان، 2010-1431، ص 94.

### ثانيا: أسواق رأس المال

مفهوم سوق رأس المال: لسوق رأس المال عدة مفاهيم نذكر منها

➤ هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية طويلة الأجل والتي عمرها أكثر من سنة، وتعد الأدوات المالية مرتفعة المخاطر، ومن صفاتها الأخرى طول فترة الاستثمار وهي من الأسواق الحاضرة التي من خلالها يتم تداول الأوراق المالية بيعا وشراء مع تنفيذ عمليات البيع والشراء مباشرة بعد عقد الصفقات المالية كبيع الأسهم والسندات في السوق المالي.<sup>1</sup>

➤ هو سوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال.<sup>2</sup>

### أنواع أسواق رأس المال .

و تتكون أسواق رأس المال من سوقين ويمكن تحديد أنواعها من حيث شروط تداول فيها إلى عدة أسواق هي كما يلي :

**أولاً: أسواق الحاضرة:** هي تتعامل في الأوراق مالية طويلة الأجل ( الأسهم و السندات ) وأحيانا يطلق عليها أسواق الأوراق المالية، وهنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها.<sup>3</sup> و تتكون هذه الأسواق الحاضرة من :

1. **السوق الأولية:** هو ذلك السوق الذي يتعامل بالإصدارات الأولية أو الجديدة من الأوراق المالية للشركات

التي تؤسس حديثاً، ولذلك يسمى بسوق الإصدارات للأوراق المالية للشركات أي عند الاكتتاب بهذه الأوراق المالية لأول مرة، ويتم تداول الأوراق المالية بهذا السوق بصورة مباشرة من خلال الاتصال بين

<sup>1</sup>- دريد كامل ال شبيب ، الأسواق المالية و النقدية ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، عمان ، 2012 \_ 1433 ، ص 49 .

<sup>2</sup>- عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص ، مرجع سبق ذكره ، ص 242 .

<sup>3</sup>- رسمية قرياقص ، مرجع سابق ، ص 11 .

الجهة المصدرة للأوراق المالية والمستثمرين سواء كانوا أفراد أو مؤسسات مالية، أو بصورة غير مباشرة من خلال الوحدات المختصة بإصدار وتسهيل تداول هذه الأوراق أي الوسطاء.<sup>1</sup>

2. **السوق الثانوية:** ويعد من أهم الأسواق في الهيكل المالي لأنه ذلك السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية في الشركات القائمة، أي الإصدارات السابقة التي يتم تداول أوراقها المالية في السوق، ويتم تداول الأسهم والسندات التي يتم التعامل بها من قبل المستثمرين، وهنا يحصل بائع الورقة المالية في السوق الثانوي على قيمتها وليس الشركة المصدرة للورقة، وذلك فانه يوفر عنصر السيولة إلى السوق الأولى ويجعل من وجود السوق الأولية أمراً ممكناً، ولذلك فان كفاءة السوق الأولى تأتي من كفاءة وفاعلية السوق الثانوي .

ينقسم السوق الثانوي إلى عدة أنواع أهمها :

1. **السوق المنظم:** هي الأسواق التي فيها تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة و وفق الشروط التي يحددها قانون أو نظام سوق مالي، ويدير عمليات تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع والشراء (البورصات ) ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، و يشترط هذا السوق التعامل في الأوراق المالية المسجلة لديه، وتتم عمليات التداول في هذا السوق بطريقة المزايذة العلنية .<sup>2</sup>

2. **الأسواق غير المنظمة:** يستخدم هذا المصطلح على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم ( أي البورصات )، فليس هناك مكان محدد لإجراء التعامل، ويقوم بالتعامل بيوت السمسرة حيث تتم من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات القوية التي تمثل في خطوط تليفونية، أو أطراف للحساب الآلي، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة و التجار و المستثمرين .<sup>3</sup>

**السوق الثالث:** وهو جزء من السوق غير المنظمة ، حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، والذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها ، و كذا سرعة تنفيذها ، كما نجد ان لهؤلاء السماسرة حق التعامل في الاوراق المالية المسجلة في السوق المنظم .<sup>4</sup>

**السوق الرابع:** وهو يشبه السوق الثالث في أن الصفقات تتم خارج السوق المنظمة غير أن التعامل يتم عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة أو بين الأفراد الأغنياء دون حاجة لأعضاء بيوت

<sup>1</sup> - دريد كامل ال شبيب ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 51-52 .

<sup>2</sup> - دريد كامل ال شبيب ، المرجع أعلاه ، ص 54 .

<sup>3</sup> - عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص ، أسواق المال و تمويل المشروعات ، الدار الجامعية ، جامعة الإسكندرية ، 2005 ، ص 37 .

<sup>4</sup> - بوكساني رشيد ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها ، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر ،

2005 \_ 2006 ، ص 45 .

السمسرة، ومما يسهل هذا الاتصال وجود شبكة قوية من الاتصالات سوء عن طريق التليفون أو الحاسب الآلي<sup>1</sup>.

**الأسواق الاحتكارية:** تتمثل هذه الأسواق في وزارة الخزانة أو البنك المركزي في الدول المعنية، حيث يحتكر أن التعامل في أنواع معينة من الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة مثل السندات الادخارية التي تحتكرها وزارة الخزانة<sup>2</sup>.

**ثانيا: السواق المستقبلية** وهي تتعامل أيضا في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة و يتسلمها في تاريخ لاحق والغرض من وجود هذه الأسواق وهو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر مما يدفع ويشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته يتجنب المخاطر في توجيه مدخراته نحو الاستثمار في الأوراق المالية وخاصة الأسهم<sup>3</sup>.

**\*الأدوات التي يتم تداولها في سوق رأس المال فهي تتكون من:**

**الأسهم:** تمثل حق من حقوق الملكية للشخص المستثمر في شركة معينة حيث يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية في القيمة ويستطيع المستثمر إن يشتري أكثر من سهم في تلك الشركة<sup>4</sup>.

**السندات:** هي عبارة عن ورقة دين تمثل التزام من الشركة المقترضة للأموال بدفع فوائد ثابتة خلال مواعيد استحقاق محدودة مع إعادة مبلغ الدين الأصلي عند مدة السند للشخص المستثمر .

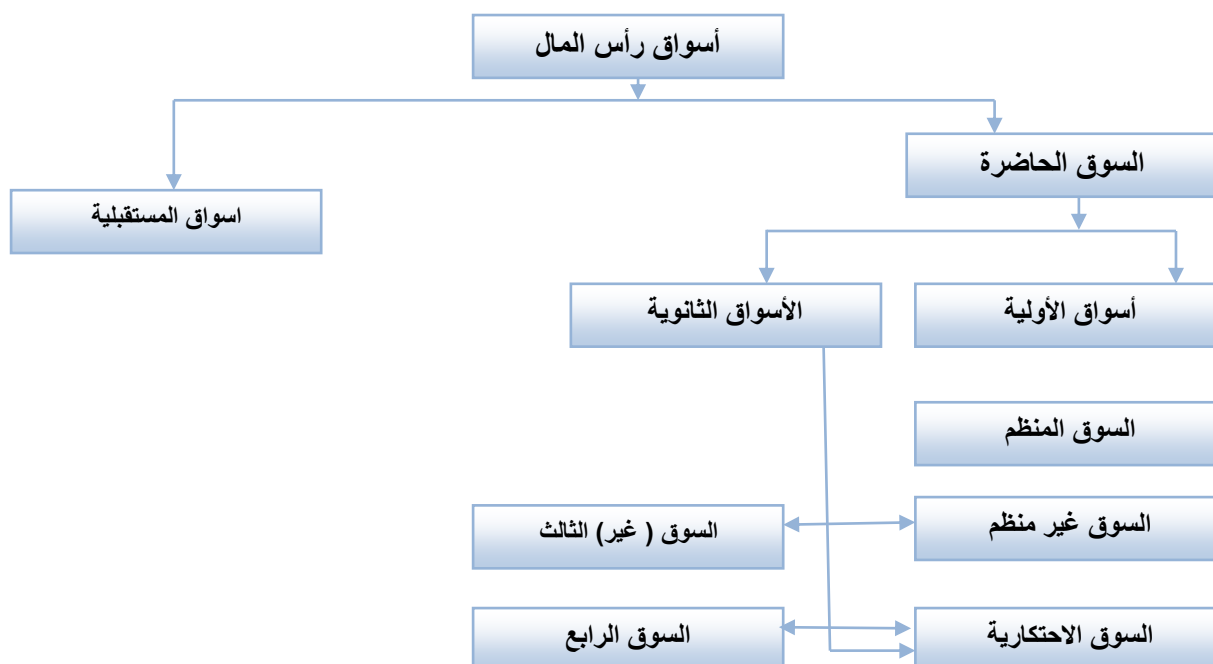
<sup>1</sup> - عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص ، نفس مرجع أعلاه ، ص 40 .

<sup>2</sup> - حسني علي خربوش ، و آخرون ، المرجع سبق ذكره ، ص 35 .

<sup>3</sup> - رسمية قرياقص ، عبد الغفار حنفي ، مرجع سبق ذكره ، ص 244 .

<sup>4</sup> - سوق دمشق للأوراق المالية ، مدخل إلى الأسواق المالية ، ص 7-9 .

الشكل رقم (4) : يوضح مكونات سوق رأس المال



المصدر: دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية ، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012-1433، ص 50.

### الفرق بين السوق النقدية و السوق رأس المال .

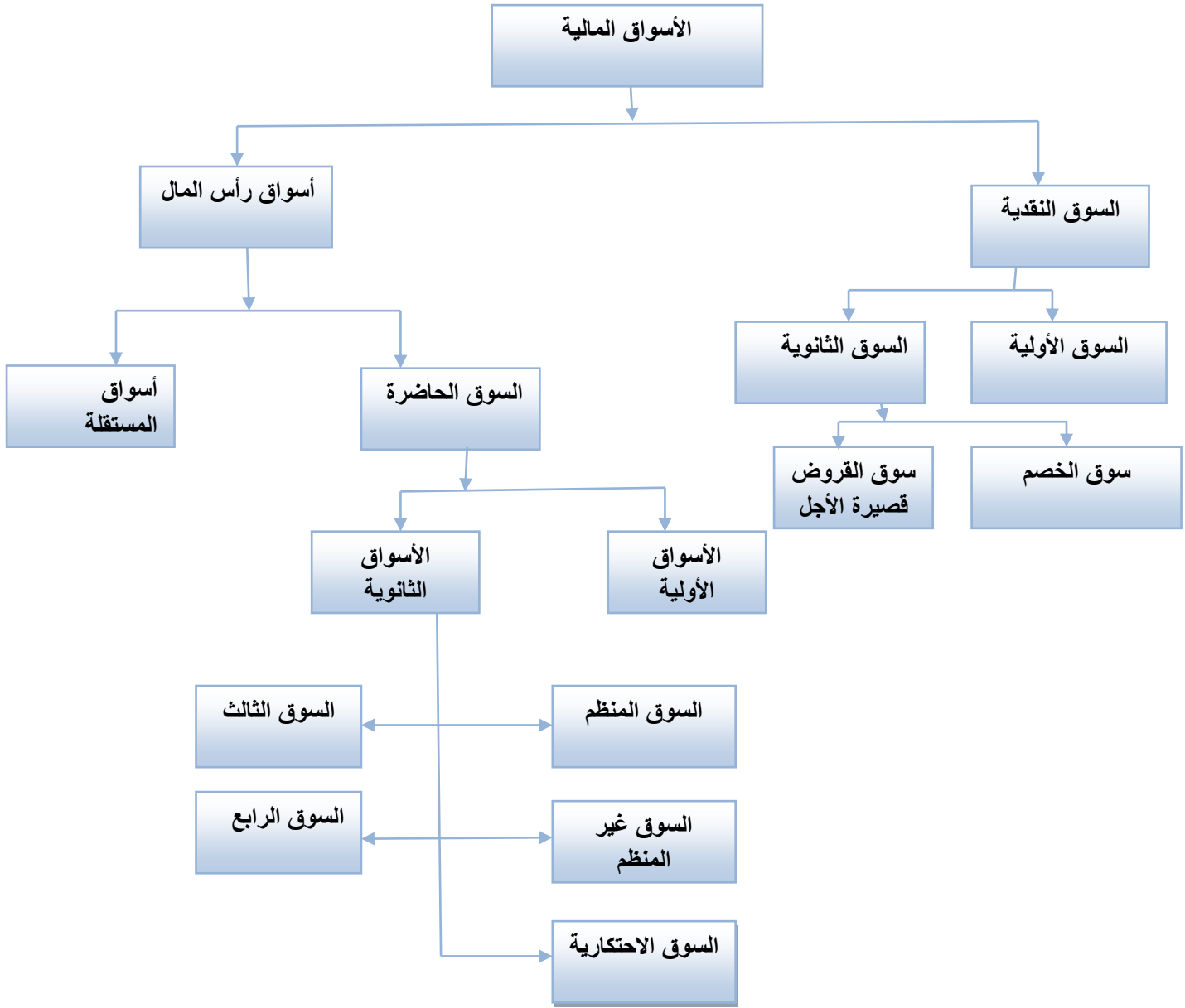
الجدول رقم (1) : الفرق بين السوق النقدية و السوق رأس المال

السوق رأس المال	السوق النقدي
- سوق رأس المال هو سوق التمويل طويل الأجل .	- يعتبر سوق النقدي سوق التمويل قصير الأجل .
- يكون لعنصر الربحية الأولوية لمستثمر سوق رأس المال .	- يكون لعنصري السيولة و الأمان الأولوية من قبل المستثمر في سوق النقد .
- إن سوق رأس المال اقل اتساعا من السوق النقدي .	- إن سوق النقد اكبر اتسعا من السوق رأس المال .
- إن سوق رأس المال أكثر تنظما من السوق النقدي والمتعاملين فيه من المخصصين لذلك يطلق عليه سوق الصفقات الكبيرة .	- إن سوق النقد اقل تنظيما من السوق رأس المال .

المصدر: أديب قاسم شندي ، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، جامعة واسط ، 2013 ، ص 160 .



الشكل رقم (5) : أنواع الأسواق المالية .



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الأشكال السابقة.

### المطلب الثالث : مؤشرات سوق الأوراق المالي .

يمثل مؤشر السوق قيمة بقيمة مطلقة بصورة متوسطات، أو أرقام قياسية تصلح لعمليات المقارنة والملاحظة والقياس، وتستعمل كمرجعية معلوماتية مهمة للمستثمرين وصناع القرار .

#### الأول: تعريف المؤشر .

\*يعطي مؤشر السوق فكرة عامة، عن اتجاه الأسعار في السوق، حيث يمثل المقياس الذي نتعرف من خلاله كمستثمر على نبض السوق لتحديد اتجاه قوى العرض والطلب، والمستوى العام للارتفاع أو الانخفاض في

أسعار الشركات المتداولة في السوق، وتختلف الكيفية التي يحتسب المؤشر من خلالها، فإما إن يؤخذ عند احتسابه بأسعار جميع الأسهم المدرجة، أو جزء منها كعينة، يؤمل أن تعكس واقع السوق إجمالاً<sup>1</sup>.  
ثانياً: كيفية بناء المؤشر .

على الرغم من التفاوت في كيفية احتساب وبناء مؤشرات أسواق الأوراق المالية إلا أنها تقوم على ثلاثة أسس هي: عينة ملائمة، تحديد الأوزان النسبية لكل سهم داخل العينة وطريقة حساب قيمة المؤشر<sup>2</sup>.  
\*ملائمة العينة :

بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر، وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب هي الحجم والاتساع والمصدر، فبالنسبة للحجم فإن القاعدة العامة هي انه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر اكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثلاً وصدقا لواقع السوق، أما الاتساع فينبغي مدى تغطية العينة المختارة لمختلف القطاعات في السوق، أما بالنسبة للمصدر فينبغي أن يكون المصدر السوق الأساسية حيث يتم تداول الأوراق المالية.  
\*الأوزان النسبية :

تمثل القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة المكونة للمؤشر و هناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي الأول هو الوزن على أساس السعر أي نسبة سعر السهم الواحد للشركة إلى مجموع أسعار الأسهم الأخرى التي يقوم عليها المؤشر الثاني هو مدخل الأوزان المتساوية و ذلك بإعطاء وزنا للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل شركة ممثلة في المؤشر .  
\*إجراءات حساب قيمة المؤشر :

تختلف المؤشرات من حيث الطريقة التي تحسب على أساسها قيمة المؤشر فهناك مجموعة من المؤشرات تحسب قيمتها على أساس الأرقام القياسية (في معظم المؤشرات يحسب المتوسط على أساس المتوسط الحسابي ) وأخرى تحسب على أساس متوسط أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر .  
ثالثاً : أنواع المؤشرات .

\*أهم مؤشرات الأمريكية<sup>3</sup>.

• مؤشر داو جونز الصناعي ( DJIA ) :

يمثل الداوجونز الصناعي المرتبة الأولى في العالم، إذ يمثل هذا المؤشر ابسط أداة يستخدمها المتعاملون كافة لقياس الأداء العام لسوق الأوراق المالية الأمريكية، والتي تمثل اكبر سوق مالية في العالم، إضافة إلى كونه البارومتر الذي يقاس بواسطته أداء الأسواق المالية العالمية الأخرى، إذ يسهم هذا المؤشر في إعطاء صورة واضحة للمستثمر العادي عما يحدث في سوق الأوراق المالية العالمية من تقلبات .

<sup>1</sup> - حسن أبو ليد، سوق فلسطين للأوراق المالية، برنامج التوعية الاستثمارية، كانون الثاني، 2008، ص 5 .

<sup>2</sup> - بن عمر بن حاسين، مرجع سبق ذكره، ص ص 64\_66 .

<sup>3</sup> - عباس كاظم الدغمي، مرجع سبق ذكره ص ص 192\_328 .

• مؤشر ستاندرد أند بور :

مقياس أوسع للسوق ككل كونه يتألف من عدد كبير الشركات بمقارنة لعدد الشركات التي يتكون منها داوجونز (500 مقابل 30 ) ظهر مؤشر ستاندر اندبور عام 1957 و يضم 500 شركة و نجد اليوم إن قياس ثلاث أرباع الأموال المستثمرة في صناديق الاستثمار بأمريكا يتم باستخدام هذا المؤشر .  
\*أهم مؤشرات في اليابان .<sup>1</sup>

• مؤشر نيكاي :

هو عبارة عن معدل أسعار أسهم الشركات متعددة و قد تصل هذه الشركات إلى حوالي 225 شركة و مؤسسة داخل اليابان .

• مؤشر نيكي ( topix ) :

وهذا المؤشر يقوم بقياس جميع الأسهم المتداولة في أسواق طوكيو فقط .  
بالإضافة إلى هذه المؤشرات هناك مؤشرات أخرى نذكر منها :

• CAC 40 : يتكون من 40 ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس .

• DAX: تحتوي على 30 ورق مالية تمثل 70% من بورصة ألمانيا .<sup>2</sup>

• مؤشر فيناتشبالتيمز .

تأسس هذا المؤشر في 3 يناير 1984م، و يتكون من 100 شركة مسجلة في بورصة لندن، وفي هذا المؤشر تعطي الشركة رقما يحدد وزنها، ويعتبر هذا المؤشر دليلا مرجحا بالقيمة السوقية للشركات الصناعية التي يمثلها .<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- وليد صافي ، انس البكري ، مرجع سبق ذكره ، ص 248 .

<sup>2</sup>- حسن المتني ، الأسواق المالية ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في إدارة الأعمال ، جامعة دمشق ، 2009 ، ص 11 .

<sup>3</sup>- رفعت السيد العوضي ، الأسواق في الاقتصاد المعاصر و الاقتصاد الإسلامي ، الملتقى الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة ، في الفترة من 19 \_ 23 محرم 1432 هـ \_ يوفقه 25 \_ 29 ديسمبر 2010 م ، ص 18 .

**المبحث الثالث : كفاءة الأسواق المالية .**

إن مفهوم الكفاءة العام هو مفهوم واسع ولكنه لا يخرج عن كونه تحقيق النتائج أو إيجاد العمل بأقل ما يمكن من الجهد والوقت والتكليف، لذا سنتناول في هذا المبحث ثلاث مطالب في المطلب الأول مفهوم وخصائص كفاءة الأسواق المالية أما المطلب الثاني يتناول الأشكال المختلفة لكفاءة الأسواق المالية و مؤشرات قياسها، والمطلب الثالث فخصصناه لعوائق تطبيق نموذج سوق المالية الكفاء.

**المطلب الأول : مفهوم وخصائص كفاءة الأسواق المالية .**

سنتطرق في هذا المطلب إلى مختلف تعاريف السوق الكفاء وخصائصه الواجب توافرها حتى تكون السوق ذات كفاءة .

**الفرع الأول: تعريف كفاءة السوق المالي .**

تمثل سرعة استجابة الأسعار فيه وبطريق غير متحيزة للمعلومات المتاحة، ويتوفر للمتعاملين في السوق المالي معلومات مختلفة ستؤدي إلى تقلب هذه الأسعار،<sup>1</sup> ويجب توفر في السوق المالي شرطين على الأقل حتى نستطيع القول أن هذا السوق كفؤ وهما :

- أن تعكس هذه الأسعار السائدة في السوق جميع المعلومات المتاحة للمتعاملين سواء كانت منشورة أو غير منشورة .

- أن يتم عكس هذه المعلومات و توفرها بطريق غير متحيزة .

**\*السوق المالي الكفاء :** يقصد بها مدى توافر المعلومات للمستثمر من حيث سرعة تواجدها وقلة تكلفتها، ومدى توافر المعلومات يشير إلى درجة مناسبتها وملاءمتها وإلى أي درجة تعكس واقع وحقيقة المؤسسات المصدرة للأوراق المالية، وسرعة تأثير هذه المعلومات على سعر الأوراق المالية.<sup>2</sup>

**\*سوق المال الكفاء :** هي تلك السوق التي تتمتع بقدر عال من المرونة، بما يسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المال طبقاً للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة في السوق، وبما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية، و هذا بالإضافة إلى توفر السيولة في السوق التي تتيح للمستثمر إمكانية التخلص من الأصل المالي الذي يمتلكه دون أن يضطر إلى تقديم تنازلات قد يترتب عليها خسائر في سبيل التخلص من الورقة المالية .<sup>3</sup>

**الفرع الثاني: خصائص سوق المال الكفاء .**

يمكن إبراز أهم خصائص الأسواق المالية الكفاء فيما يلي .

(1) **الشفافية:** تعني الشفافية في ابسط صورها قدرة المستثمرين في سوق المال على الحصول على

المعلومات والبيانات حول أسعار العروض والطلبات، وحجمها وحجم التداولات في كل وقت وبدقة تامة

<sup>1</sup> - صافي وليد ، انس البكري ، مرجع سابق ، ص 21 .

<sup>2</sup> - فواز صالح حموي ، محمد رمضان إسماعيل ، إدارة المؤسسات و الأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، دار علاء الدين للنشر و التوزيع ، سورية ، دمشق ، 2011 ، ص 158 .

<sup>3</sup> - السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 101- 104 .

سواء أثناء التداول أم بعد التداول، وكذلك نتائج أعمال الشركات وتوصياتها بشكل متساوي وعادل دون أفضلية للبعض على حساب الآخرين .

(2) الإفصاح: هو الإعلان عن كل المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق المال التي من شأنها أن تؤثر على قوة العرض والطلب على الورقة المالية، وذلك بهدف توفير مناخ استثماري عادل وصحي للمستثمر يعينه على اتخاذ قراره الاستثماري واتخاذ قرارات الشراء والبيع وتقدير السعر المناسب للورقة المالية، لهذا يعتبر الإفصاح هو جوهر العملية الاستثمارية والذي يعمل على تطوير وترسيخ المناخ الاستثماري ويدعم و يرسخ الثقة بين المستثمرين .

(3) توفر السيولة: أنها يمكن إجراء تداولات على كل الأدوات الاستثمارية المتاحة بسرعة وسهولة متى ما اتفق الطرفان، وبأسعار معقولة قريبة من آخر التداولات التي أجريت على السلعة نفسها بحيث لا يكون هناك تغيير كبير ومفاجئ في سعر السهم بين التداول وأخر، وحتى يملك السوق السيولة يجب أن يملك عمقا كافيا من خلال عدد كبير من المستثمرين والبائعين الذي يضمنون استمرارية التداول من خلال رغبتهم في إجراء التداولات بأسعار قريبة من السوقى للسهم وفقا لكل مرحلة من مراحل سعر السهم .

**المطلب الثاني: أشكال المختلفة لكفاءة الأسواق المالية و مؤشرات قياسها .**

للأسواق المالية أشكال مختلفة يقوم عليه هذا السوق الكفاء لمعرفة مدى كفاءته الكاملة و الاقتصادية في الأسواق الأخرى ومؤشرات قياس الكفاءة في السوق المالي لمعرفة مدى قياسها في الأسواق المالية .

**الفرع الأول: أشكال المختلفة لكفاءة الأسواق المالية هناك نوعان من الكفاءة للأسواق المالية هما .**

#### أولا : الكفاءة الكاملة

في ظل الكفاءة الكاملة بين المستثمرين يتمكن احد منهم من الاستفادة من الفروق السعرية في تحقيق أرباح غير عادية، وهناك شروط أساسية يجب توافرها في السوق المالية الكفاء حتى تتسم هذه السوق بالكفاءة الكاملة وهذه الشروط كما سيتضح هي :<sup>1</sup>

(1) تماثل المعلومات: بان تكون المعلومات الاستثمارية متاحة للجميع بالقدر نفسه وفي الوقت نفسه ودون تكاليف، وإلا تحولت إلى سوق احتكار .

(2) عدم وجود قيود على التعامل : مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها، مثل: عدم وجود تكاليف للسمسرة أو العمولات أو تكلفة الإصدار للورقة المالية، وعدم التمييز بين ضرائب الدخل وضرائب الأرباح الاستثمارية .

(3) حرية الدخول والخروج من وإلى السوق الاستثمارية، بمعنى حرية إقامة المشروعات الجديدة وعدم وجود تكاليف إفلاس قانونية أو محاسبية تنتج عن تصفية الاستثمارات .

(4) للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريدها من الأسهم ودون شروط بسهولة ويسر .

<sup>1</sup> - السيد متولي عبد القادر ، مرجع سبق ذكره، ص ص 104-105.

5) اتصاف المستثمرين بالرشد : أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم .

ثانيا : الكفاءة الاقتصادية .

أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو أثرها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل، ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفرق بين القيمتين كبيرة إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحا غير عادية على المدى الطويل .

الفرع الثاني: مؤشرات قياس كفاءة الأسواق المالية .

يشمل مؤشر قياس كفاءة السوق المالي جوانب مهمة هي .

✓ الكفاءة الهيكلية: structural efficiency .

يقصد بها عدد المشاركين في السوق، وتعكس درجة المنافسة في السوق، والعلاقة هنا طردية، فكلما زاد عدد المشاركين كلما ازدادت درجة الكفاءة الهيكلية .

✓ كفاءة التشغيل: operation efficiency .

تعني كفاءة التشغيل قدرة السوق على تحويل الأموال والموارد المالية المتاحة لمن يحتاجون إليها بأقل تكلفة معاملات ممكنة، وهذه التكلفة تعرف بتكلفة المعاملات وتشمل هذه التكلفة على تكلفة الوساطة المالية وتكلفة تحويل الورقة المالية، لذا فإن نجاح السوق المالي يتوقف إلى درجة كبيرة على تقليل هذه التكلفة إلى أدنى مستوى ممكن .<sup>1</sup>

✓ كفاءة التسعير : Price efficiency .

تعني كفاءة التسعير سرعة تكيف أو استجابة الأسعار السائدة في السوق المالي للمعلومات الجديدة التي تتوفر للمتعاملين دون فاصل زمني كبير، وإلا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهضة، وتعتبر هذه الخاصية مؤشرا للكفاءة الخارجية للسوق المالي .

المطلب الثالث : عوائق تطبيق نموذج السوق المالية الكفاء .

لسوق المالية الكفاء عوائق تطبيق نموذج هذا السوق تؤثر على عدة مجالات في الأسواق المالية وتعرقل عملية السوق المالي الكفاء ونذكر منها ما يلي .<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - السيد المتولي عبد القادر ، مرجع سبق ذكره، ص ص102- 103 .

<sup>2</sup> - هوشيار معروف ، مرجع سبق ذكره ، ص 82 .

أ - تأثير سعة الإنتاج : **production scale effect**.

إن بعض المنشآت الصغيرة قد تحقق و لفترات طويلة عوائد عالية نسبيا مما يخلق أحيانا اختلالا في توازن المحفظة الاستثمارات والذي قد يمتد إلى كامل السوق المالية، وحيث تعتبر تكاليف المعلومات الخاصة بتقييم هذه المنشآت العالية فيكون من الصعب إعداد قياسات ملائمة لمخاطر أدوات المنشآت الصغيرة .

ب - تأثير التضليل الإعلامي : **misguided information effect** .

ويظهر هذا التأثير بين فترة و أخرى في اكبر الأسواق المالية الدولية وذلك عند ما يجرى تضخم أرقام المبيعات والأرباح ومن ثم يكتشف المستثمرون بأنهم وقعوا في خدعة مالية مما يتسبب في انهيار ثقتهم وثقة المؤسسات الاستثمارية بالشركات المعنية و ثم السوق المالية ككل .

ت - تأثير حساسية السعر : **Price \_ sensitivity effect** .

إن حساسية المستثمرين تجاه تغيرات الأسعار والتي يمكن تحديدها من خلال معدلات التغير أو المرونات تكشف عن مدى سرعة وشدة وايجابية ردود الأفعال، وهذا ما يرتبط بالمؤثرات السلوكية والظروف المحيطة بهذه المؤثرات، فمثلا عند هبوط إيرادات شركة ما فان المعلومات المتعلقة بهذا الهبوط قد تؤدي إلى ردود أفعال المستثمرين بشدة اكبر يستتبع انخفاضا كبيرا في أسعار أسهم الشركة المعنية <sup>1</sup>.

ث - تأثير ضعف التقدير : **underestimation effect** .

إن المعدلات الكامنة للعوائد أو المخاطر تجعل التقديرات عند مستويات أدنى وبالتالي تشهد الأسواق المالية غالبا تقلبات لأسعار الأدوات الاستثمارية بمعدلات اكبر من تلك التي يجري التنبؤ بها عند اعتماد المعلومات الخاصة بالقيم الأساسية .

ج - تأثير القيم المتوسطة : **ream \_ value effect** .

إن العوائد المتحققة تنقلب في فترات قصيرة بين مستويات عالية ومنخفضة وبالتالي فان اعتماد القيم المتوسطة لتحديد الاتجاه المستقبلي جزئيا أو كليا قد يكون مضللا .

ح - تأثير فترات زمنية معينة : **certain period effect** .

إن هناك فترات معينة خلال السنة تشهد اتجاهات محددة لتقلبات الأسعار، كما هو الحال بالنسبة لما يعرف بتأثير شهر كانون الثاني (يناير) في الولايات المتحدة حيث ترتفع أسعار الأسهم في هذا الشهر وهو ما يتأتى من أن المستثمرين يقومون ببيع أسهمهم في شهر كانون الأول (ديسمبر) أي قبل نهاية العام و ذلك قبل أن يتحملوا الضرائب المفروضة على عوائد حصصهم ، و مع بداية العام الجديد يعملون على إعادة شراء الأسهم فترتفع أسعارها، علما أن تأثير يناير في السنوات الأخيرة قد قل كثيرا بالنسبة للشركات الكبيرة إلا انه لازال مستمرا في حالة المنشآت الصغيرة .

<sup>1</sup> - هوشيار معروف ، مرجع سريق ذكره ، ص 83 .



## خلاصة الفصل الأول

من خلال دراستنا لهذا الفصل، تعرفنا على الأسواق المالية التي تلعب دورا هاما في توفير الموارد التمويلية للمشروعات الاستثمارية التي لها عجز مالي مع إيجاد قروض متاحة لتوظيف الأموال الفائضة وبالتالي فإن الأسواق المالية تسعى إلى تحقيق التوازن بين عرض الأموال والطلب عليها، ومن خلال هذا الفصل تبين لنا أن سوق رأس المال يتكون من سوقين يرتبطان معا ارتباطا وثيقا، وهما السوق الأولي والسوق الثانوي.

تكمن أهمية السوق الأولي المكون من مجموعة المؤسسات المتخصصة في إصدار الأوراق المالية لحساب منشآت الأعمال في كونها وسيطا بين المستثمرين والجهات المصدرة للأوراق المالية، كما تتيح للمنشآت مصادر متنوعة من أجل تحقيق ما تحتاجه من أموال للتوسع والنمو، أما بالنسبة للأفراد المستثمرين تتيح لهم فرص متعددة لاستثمار مدخراتهم في مشاريع مختلفة .

أما فيما يتعلق بالسوق الثانوي فتوفر السيولة للمستثمرين الذين يشترون الأوراق المالية من هذا السوق، فالمستثمرين و خاصة حملة الأسهم لا يخططون للاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكونها للأبد، بينما لا يستطيعون استرداد أموالهم من المؤسسة طالما هي مستمرة في نشاطها، وعليه فإنه ما لهم يوحد السوق الثانوي ما كان للسوق الأولي أن يؤدي دوره بكفاءة عالية .

## الفصل الثاني

### الإطار النظري للتنمية الاقتصادية

## تمهيد :

احتل موضوع التنمية الاقتصادية مكانا مرموقا بين الدراسات الاقتصادية، وبدأت تستحوذ على اهتمامات الاقتصاديين والسياسيين في البلدان النامية والمتقدمة، ونظرا لأن عملية التنمية معقدة تتطوي على تطور شامل بجميع أجزاء النظام الاقتصادي، فهي لا تقتصر فقط على تحقيق النمو الاقتصادي بل تضمن إلى جانب ذلك إحداث تغيير في السلوك الاقتصادي للأفراد وفي أسلوب الإنتاج السائد تحتاج كما أنها تؤدي إلى تمويل العلاقات المختلفة التي تربط عناصر النظام الاقتصادي ببعضها البعض خاصة وأنها تقترن بنمو السكان وبتراكم رأس المال وتطبيق ابتكارات جديدة في أساليب الإنتاج وسنتناول في هذا الفصل الإطار العام للتنمية الاقتصادية

في المبحث الأول نتناول ماهية التنمية و مستوياتها .

والمبحث الثاني نتحدث عن عموميات حول التنمية الاقتصادية .

أما المبحث الثالث نتناول نماذج التنمية الاقتصادية .

المبحث الأول: ماهية التنمية و مستوياتها .

تعمل التنمية على زيادة الشيء و تكثيره من اجل تصحيح الاختلالات الهيكلية الموجودة في نمط الإنتاج و العوامل مساعدة لها، كما تقوم على مستويات ومجالات تساعدها على تحقيق التطور والنجاح ، ومن خلال هذا المنطلق قمنا بتقسيم بحثنا إلى المطالب التالية المطلب الأول تعريف التنمية، والمطلب الثاني العوامل المساعدة للتنمية، والمطلب الثالث مستويات و مجالات التنمية .

المطلب الأول: مفهوم التنمية .

للتنمية عدة مفاهيم اساسية نذكر منها ما يلي:<sup>1</sup>

يرى ما ير أن التنمية تعني ارتفاع الدخل الفردي لفترة زمنية طويلة، مصحوبة بانخفاض مستوى الفقر وعدم المساواة .

اما واجل فيرى بان التنمية تتضمن معنى الموازنة بين احوال العيش الفعلية و الاحوال المرغوبة فيها، او التي يمكن تحقيقها. وهي موازنة قد تكون ذات طابع وطني، بين فترات زمنية او دولية، و تتعلق بنفس الفترة الزمنية الواحدة .

التنمية اللغة : العمل على زيادة الشيء و تكثيره .

التنمية اصطلاحا :هي خطة عملية تستهدف تصحيح الاختلالات الهيكلية الموجودة في نمط الانتاج او الاستهلاك او الاستثمار او التوزيع او التكوين الاجتماعي بما يمكن من رفاهية المجتمع، و ليس مجرد تحقيق معدل مرتفع للزيادة في الدخل القومي .<sup>2</sup>

التنمية هي تطور مقصود به احداث تحول اجتماعي في صورة المساواة . كهدف نهائي ، امام الفرص الاجتماعية و السياسية و الاقتصادية قبالة البلاد الاخرى التي تتمتع ايضا بمستوى من الرفاهة المادية الاكثر ارتفاعا .<sup>3</sup>

المطلب الثاني : العوامل المساعدة في التنمية الاقتصادية

للتنمية عوامل مساعدة من اجل تحقيق النجاح في الانتاج و الاستهلاك و الاستثمار مما تمكنه من رفاهية المجتمع ، ومنها يمكن تقسيم هذه العوامل الى عوامل الذاتية و العوامل الموضوعية<sup>4</sup>.

الفرع الأول: العوامل الذاتية

تتلخص العوامل الذاتية في اربع عوامل هي .

1. الإيمان بإمكانية الإصلاح و التقدم: أي الإيمان بإمكانية تغيير أنماط الحياة السائدة والواقع الثقافي

من خلال التغيير المخطط .

<sup>1</sup> - إسماعيل شعباني، مقدمة في اقتصاد التنمية، دار هومه للنشر والتوزيع، الجزائر، 1984\_1418، صص 51\_ 52 .

<sup>2</sup> - احمد محمد إسماعيل برج، التنمية الاقتصادية والتطبيق العملي لها (في الفقه الاسلامي )، دار الجامعة الجديدة، جامعة الأزهر، الإسكندرية، 2013\_ 2014 ، صص 26\_ 28 .

<sup>3</sup> - سيمون كوزنت، الاقتصاد بين التنمية والتخلف، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2011\_1432، ص 28 .

<sup>4</sup> - السبتى وسيلة ، تمويل التنمية المحلية ، الطبعة الأولى ، ايتراك للطباعة و النشر و التوزيع ، القاهرة ، 2009 ، ص ص 17 ، 18.

2. الطوعية والعون الذاتي: أي توافر الهيئات الطوعية القادرة بتعاونها مع الأجهزة الحكومية على تحقيق لتقدم بكل حرية و ديمقراطية .
3. التحفيز والاستشارة: أي تحفيز الأفراد واستشارة جهودهم للمشاركة بأدوارهم للمشاركة في عملية التنمية .
4. الخدمة والتضحية بلذات: أي قيام الأفراد والقائمين على التنمية بأدوارهم كرسالة وواجب وليس كعمل مأجور .

### الفرع الثاني: العوامل الموضوعية

نتلخص العوامل الموضوعية فيما يلي .

- (1) ان تصدر برامج التنمية عن الحاجات الاساسية للمجتمع استجابة للحاجات التي يشعر بها الافراد و يعبرون عنها صراحة ؛
- (2) قيام عملية التنمية على اساس التوازن في كافة المجالات الوظيفية؛
- (3) ان تهدف برامج التنمية الى زيادة فاعلية مشاركة الافراد في شؤون مجتمعهم المحلي و اعادة احياء نظام الحث المحلي على اساس اكثر فعالية، و استخدم هذا النظام اذا لم يكن موجودا من قبل؛.
- (4) اكتشاف و تدريب القيادات الشعبية المحلية، لان عملية التنمية لا يمكن ان تتحقق من خلال القيادات المهنية المحلية فحسب، و ان القيادات الشعبية قد يكون لها من الفاعلية ما يفوق المهنية ؛
- (5) ضرورة التركيز على مساهمة الشباب و النساء في برامج التنمية من خلال برامج التربية و نوادي الشباب و اجهزة رعاية الامومة و الطفولة و الجمعيات؛
- (6) تبني خطة تنمية متوازنة على المستوى الوطني، فالجماعات المحلية عاجزة بمفردها عن مواجهة الكثير من مشكلاتها. الامر الذي يقتضي توفير بعض الموارد من اجل تحقيق التقدم الاقتصادي و الاجتماعي على المستوى المحلي .

### المطلب الثالث : مستويات و مجالات التنمية

إن اختلاف الموارد الطبيعية و اختلاف توزيعها على المناطق الاقليمية يؤدي الى اختلاف درجات و طبيعة التنمية و اختلاف مستوياتها و مجالاتها كما يلي :

#### الفرع الأول : مستويات التنمية

نميز بين نوعين<sup>1</sup>.

التنمية الوطنية : و التي تعتبر عملية يتم فيها تشغيل جميع القطاعات و استغلال كل الموارد و الامكانيات المتاحة ، و هي عملية تقتضي وجود تخصص و تناسق بين الوحدات الانتاجية ووجود شبكة انتاجية واسعة تشمل كل القطاعات و الاقاليم عبر الوطن .

<sup>1</sup> - التنمية الاقتصادية ، متوفر على الموقع ،

<http://dimatanmia.assoc.com>

تاريخ الاطلاع: 28/11/2016، 09:15 .

التنمية المحلية : وتعرف بأنها " مجموعة من العمليات تتوحد فيها جهود الاهالي مع السلطات الرسمية بهدف تحسين الاحوال الاجتماعية و الثقافية و الاقتصادية للمجتمعات المحلية و تمكينها من المساهمة بدرجة قصوى في تقديم الوطن ككل ".<sup>1</sup>

### الفرع الثاني :مجالات التنمية الاقتصادية .

للتنمية الاقتصادية عدة مجالات نذكر منها <sup>1</sup>.

1. التنمية الاجتماعية : تعرف بانها اسلوب حديث في العمل الاجتماعي تقوم على احداث تغير حضاري في طريقة التفكير والعمل و الحياة عن طريق اثاره و عي الناس بالبيئة المحلية من اجل المشاركة في تنفيذ برامج التنمية لإحداث التغير اللازم لتطوير المجتمع .
2. التنمية الادارية : هي تطور قدرات الإداريين و تحسين أدائهم و التأثير على البيئة التي يعملون فيها عن طريق دراسة الهياكل التنظيمية و اجراءات العمل و تحديث القوانين و اللوائح المعمول بها و تطور و تنمية معلومات و مهارات و اتجاهات و سلوك افراد التنظيم و تحسين البيئة للعمل الاداري و ذلك من اجل تحقيق اهداف خطط التنمية الشاملة بأقصى درجة من الكفاءة و الفعالية .
3. التنمية السياسية : يعرفها الفرد ديامنت الذي يقول عنها بانها : العملية التي يستطيع النظام السياسي ان يكتسب من خلالها مزيدا من القدرة لكي يحقق باستمرار وبنجاح النماذج الجديدة من الاهداف و المطالب، و ان يطور نماذج جديدة للنظم .<sup>2</sup>
4. التنمية الاقتصادية : هي عملية يرتفع بموجبها الدخل القومي الحقيقي خلال فترة من الزمن، و اذا كان معدل التنمية اكثر ارتفاعا من معدل نمو السكان الصافي ارتفع الدخل الحقيقي الفردي أي متوسط الدخل الحقيقي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - السبتي وسيلة ، المرجع سبق ذكره ، ص ص 20 - 21 .

<sup>2</sup> - فارس رشيد البياتي ، التنمية الاقتصادية سياسيا في الوطن العربي ، اطروحة مقدمة الى مجلس كلية الادارة و الاقتصاد/الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك ، كجزء من متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في الاقتصاد ، عمان ، 2008 ، ص 210 .

<sup>3</sup> - فاروق عبده فليه، اقتصاديات التعليم (مبادئ راسخة و اتجاهات حديثة ) ، الطبعة الاولى ، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، عمان ، 2003\_ 1424 ، ص 49 .

### المبحث الثاني : مدخل عام للتنمية الاقتصادية

تعتبر التنمية الاقتصادية عديدة الأهداف، تدور كلها حول رفع مستوى معيشة السكان وتوفير أسباب الحياة الكريمة لهم، فالمجتمع في المناطق المختلفة لا ينظرون إلى التنمية باعتبارها غاية في ذاتها، وإنما ينظرون إليها أنها وسيلة لتحقيق غايات أخرى، والوسيلة دائما تكون في خدمة الغايات والأهداف.

#### المطلب الأول : عموميات حول التنمية الاقتصادية

##### الفرع الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية

تعرف التنمية الاقتصادية على أنها عملية بالغة الدقة، تتمثل في الارتقاء المنظم بإنتاجية العمل من خلال تغيرات هيكلية تتناول ظروف الإنتاج الاجتماعي، واستخدام وسائل إنتاج أحدث وأكثر فعالية، مع اشباع متزايد للحاجات الفردية والاجتماعية<sup>1</sup>.

وتعرف التنمية الاقتصادية على أنها العملية التي تستخدمها الدولة غير المستكملة النمو في استغلال مواردها الاقتصادية لتحقيق بمقتضاها زيادة في دخلها الوطني الحقيقي، وبالتالي زيادة متوسط نصيب الفرد منه<sup>2</sup>.

وتعرف التنمية الاقتصادية على أنها عملية متعددة الأبعاد تتضمن إجراء تغيرات جذرية في الهياكل الاجتماعية والسلوكية والثقافية، والنظم السياسية والإدارية، جنبا إلى جنب، مع زيادة معدلات النمو الاقتصادي، وتحقيق العدالة في توزيع الدخل الوطني، واستئصال جذور الفقر المطلق في المجتمع<sup>3</sup>

##### الفرع الثاني: عناصر التنمية الاقتصادية

تتمثل عناصر التنمية الاقتصادية فيما يلي<sup>4</sup>.

#### أولا : صلاحية المناخ الاقتصادي و الاجتماعي :

ينفق العديد من المختصين في الاقتصاد على أن صلاحية المناخ الاقتصادي و الاجتماعي للدولة ، يعد شرط أساسي و ضروري لتهيئة لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية .

ثانيا : ارتفاع معدل تكوين رأس المال ( معدل التكوين الرأسمالي ) .

يقصد بذلك ارتفاع معدل تكوين رأس المال في الاقتصاد بشكل عام و في الأنشطة الرائدة بشكل خاص ، ويعبر معدل تكوين الرأسمالي بشكل عام عن مقدار التغير في رأس المال منسوب إلى رصيد رأس المال.

<sup>1</sup> - محمد أحمد الدوري، التخلف الاقتصادي، ديون المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1983، ص53.

<sup>2</sup> - مدحت محمد العقاد، مقدمة في التنمية والتخطيط ، دار النهضة العربية، بيروت، 1980، ص83.

<sup>3</sup> - رمزي علي إبراهيم سلامة، اقتصاديات التنمية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 1991، ص197.

<sup>4</sup> - احمد شعبان محمد علي ، الصكوك و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية ( مفهومها ، انواعها ، اليات التعامل بها ، الرقابة عليها ، المخاطر وعلاجها ، دورها التنموي ، سبول تحقيقها ) ، دار العليم الجامعي لطباعة و النشر ، مصر ، الاسكندرية ، 2014 ، ص ص 192 - 200 .



ثالثا : التقدم المستمر للفنون الإنتاجية التقنية (التكنولوجي ).

يعد التقدم المستمر للفنون الإنتاجية التقنية (التكنولوجي) من أهم العوامل المؤثرة في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية سواء بطريقة مباشرة او غير مباشرة .

رابعا : اتساع الأسواق داخليا و خارجيا .

أشار الاقتصادي الغربي ادم سميث إلى انه كلما اتساع السوق ، كلما أمكن تقسيم العمل بدرجة اكبر فتزداد إنتاجية العمل و يزداد الناتج القومي، ولقد أثبتت الدراسات الاقتصادية المتخصصة أن السوق عنصر فاعل و مؤثر في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية في البلدان النامية أو المتقدمة اقتصاديا .

### الفرع الثالث: أهداف التنمية الاقتصادية

تسعى التنمية الاقتصادية إلى تحقيق العديد من الأهداف وهي كما يأتي<sup>1</sup>

- **زيادة الدخل القومي:** حيث تساهم في تطوير مستوى معيشة الأفراد وتعزيز التركيبة الهيكلية للتجارة والصناعة، مما يساعد على علاج المشكلات الناتجة عن ضعف الاقتصاد المحلي.
- **استثمار الموارد الطبيعية:** يسعى هذا الهدف إلى تعزيز وجود الاستثمارات المحلية والدولية للموارد الطبيعية الموجودة على أراضي الدول، عن طريق دعم البنية التحتية، والخدمات العامة.
- **دعم رؤوس الأموال:** يهتم هذا الهدف بتوفير الدعم الكافي لرؤوس الأموال العامة التي تعاني ضعفا وعجزا، بسبب قلة الادخار المرتبط بالاحتياطات المالية في البنك المركزي، والبنوك التجارية أو الأوراق المالية.
- **الاهتمام بالتبادل التجاري:** والذي يهتم بمتابعة الصادرات، والواردات التجارية المعتمدة على تعزيز التجارة بين الدول النامية والدول الأخرى، وخصوصا تلك التي تشتري الصادرات بأسعار مقبولة تساعد على توفير الدعم للحاجات الأساسية للسكان.
- **معالجة الفساد الإداري:** وذلك بوضع قوانين وتشريعات، تحد من انتشار الفساد الإداري الذي يؤثر على استقرار القطاع الاقتصادي، ويستغل موارده وتساهم هذه المعالجة في تطوير الاقتصاد المحلي، وتعزيز نموه وازدهاره في المجالات كافة.
- **إدارة الديون الخارجية:** يرتبط بضرورة متابعة المبالغ المالية المدينة على حكومات الدول النامية، والحرص على إيجاد الوسائل والطرق المناسبة لسداد هذه الديون، مما يساهم في تعزيز النمو الاقتصادي وزيادة النفقات الخاصة بالإنتاج.

<sup>1</sup> - رمزي علي إبراهيم سلامة ،مرجع سابق ذكره، ص 113.

المطلب الثاني: نظريات التنمية الاقتصادية

ويمكن استعراض أهم الاتجاهات فيها <sup>1</sup>.

- أن القاسم المشترك للنظرية التي غطت الفترة من ادم سميث و حتى المدرسة الكنزوية هو التركيز على أهمية التراكم الرأسمالي في عمليات النمو الاقتصادي .
- بين الاقتصاديون الكلاسيك كيف أن التنمية الاقتصادية يمكن أن تعاق بسبب الضغوط السكانية مقترنة بندرة الموارد الطبيعية .أضاف النيوكلاسيك إلى آراء الكلاسيك وحسنوها فيما يتعلق بتحليل عملية الادخار و الاستثمار واستشفاف مسألة تشابك مضاعفات عملية التنمية .
- أما كارل ماركس : يؤكد أن علاقات الإنتاج في ظل النظام الرأسمالي يتعرض مع التقدم التكنولوجي و الذي يتولد في ظل هذا النظام ،سوف يتعرض لكساد دوري ثم لركود حتمي . إن تحليل ماركس له أهمية من حيث انه أشار إلى التكاليف الباهظة و المتكررة لعملية النمو في ظل النظام الرأسمالي و التي تتمثل في صورة التمزق الاجتماعي و الاقتصادي الذي يحل بالمجتمع .
- تأتي أهمية دراسة نظرية شومبيتر بسبب إضافته الهامة التي تمثلت في إبراز دور المنظم في قيادة عملية التراكم هذه .أما كينز فأهمية تحليله تبرز في مجال دمج نظرية أفضل عن الطلب الكلي مع نظرية التنمية الاقتصادية .
- لقد حاول عدد من المحللين إن يطبق بعض النظريات الأساسية للتنمية على الحالات الخاصة للدول النامية في عالم اليوم .غير انه قد برزت بعض الإضافات الجديدة و الهامة في مجال الإسهام في تحقيق تفهم أفضل لعمليات الإنماء الاقتصادي و للمعوقات التي تواجهه .

المطلب الثالث: استراتيجيات التنمية الاقتصادية

هناك نوعين من الاستراتيجيات للتنمية الاقتصادية منذ نهاية الحرب العالمية الثانية وهما :إستراتيجية النمو المتوازن و إستراتيجية النمو غير المتوازن نلخصها فيما يلي

الفرع الأول: إستراتيجية النمو المتوازن:

يعتبر روزنشتين \_رودان وراجز نيركسه من أهم مؤيدي الدفعة القوية في إطار النمو المتوازن <sup>2</sup>.

(1) روزنشتين \_رودان و الدفع القوية : يضع روز نشتين \_رودان عدة اعتبارات لتأييد وجهة نظره في

الدفعة القوية في إطار النمو المتوازن . و أهم عامل يعتمد عليه في وضع هذه الاعتبارات هو مبدأ

<sup>1</sup> - محمد عبد العزيز عجمية ،محمد علي الليثي ، التنمية الاقتصادية (مفهومها- نظرياتها - سياساتها )، دار الجامعة للنشر و التوزيع ، الإسكندرية ، 2004 ،ص ص 64 -66 .

<sup>2</sup> - فايز إبراهيم الحبيب ، التنمية الاقتصادية (بين النظرية وواقع الدول النامية )، الطبعة الأولى ، عمادة شؤون المكتبات ، جامعة الملك سعود ، 1985-1405، ص ص 130-134 .

الوفورات الخارجية . كما يمكن تلخيص أهم الاعتبارات التي استند إليها روزنشتين ووردان لتأييد فكرته عن الدفع القوية

- أهمية رأس المال الاجتماعي و عدم قابليته للتجزئة : تعتبر مشروعات رأس المال الاجتماعي كمشروعات النقل و المواصلات و الإسكان و الطاقة.... الخ ، و تتطلب هذه المشروعات كميات كبيرة من الاستثمارات بالإضافة إلى أنها لا بد ان تسبق في إنشائها المشروعات الإنتاجية الأخرى كالصناعة و الزراعة .

- تكامل الطلب : و يرجع هذا العامل إلى عاملين أساسيين هما .

- ضيق نطاق السوق
- الوفورات الخارجية

- أهمية حجم المدخرات : أن عدم قابلية الادخار للتجزئة يعني انه في حين يتميز عرض الادخار بالبلدان النامية بصغر حجم المرونة السعرية ، أي مرونة عرض الادخار بالنسبة لسعر الفائدة ، فانه يتم بارتفاع المرونة بالنسبة للتغير في الدخل .

- كما فرق رودان بين ثلاثة أنواع من عدم التجزئة ، و التي ينجم عنها وفورات خارجية : عدم التجزئة في دالة الإنتاج ، عدم التجزئة في دالة الطلب ، و عدم التجزئة في جانب العرض للمدخرات .<sup>1</sup>

(2) نيركسه من أهم مؤيدي إستراتيجية النمو المتوازن ، وهو صاحب الحلقة الفقر المفرغة التي يقر فيها أن الدول الفقيرة ستظل كذلك ، لكون أن الفقر سبب لعدم الادخار الذي هو سبب لعدم الاستثمار الذي هو سبب لاستمرار الفقر ، وبالتالي يرى نوركس أن هذه الحلقة لا يمكن كسرها إلا بتوسع السوق الذي يقتضي أن تكون الاستثمارات موزعة على كل قطاعات وأنشطة الاقتصاد الوطني حتى يجد كل نشاط سوقا واسعا لمنتجاته ، مما يسمح لكل قطاع بخلق التراكم الذي يؤدي إلى المزيد من التوسع .<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: إستراتيجية النمو غير المتوازن:

تأخذ إستراتيجية النمو غير المتوازن اتجاها مغايرا لفكرة النمو المتوازن حيث أن الاستثمارات في هذه الحالة تخصص لقطاعات معينة بدلا من توزيعها بالتزامن على جميع قطاعات الاقتصاد الوطني . وفقا لهيرشمان فان إقامة مشروعات جديدة على ما حققته مشروعات أخرى من وفورات خارجية ، إلا أنها تخلق

<sup>1</sup> - مدحت القرشي ، التنمية الاقتصادية ، نظريات وسياسات وموضوعات ، دار وائل للنشر و التوزيع ، 2007 ، ط1 ، ص ص ، 89 - 90 .

<sup>2</sup> - محي الدين حمداني ، حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر ، 2008-2009 ، ص ص 34-35 .

بدورها وفورات خارجية جديدة يمكن أن تستفيد منها و تقوم عليها مشروعات أخرى تالية يجب أن تستهدف السياسات الإنمائية ما يلي :<sup>1</sup>

- تشجيع الاستثمارات التي تخلق المزيد من الوفورات الخارجية
- الحد من المشروعات التي تستخدم الوفورات الخارجية أكثر مما تخلق منها .
- النمو المتوازن هو عكس النمو غير المتوازن تستند هذه النظرية على حقيقة أن حلقة الفقر المفرغة ترتبط بصغر حجم السوق المحلي ،تواجه هذه الإستراتيجية بنقد أساسي يتضمن عدم توفر المواد اللازمة لتنفيذ هذا القدر من الاستثمارات المتزامنة في الصناعات المتكاملة خاصة من حيث الموارد البشرية و التمويل والمواد الخام .
- أما المؤيدون لهذه الإستراتيجية فإنهم يفضلون الاستثمارات في قطاعات أو صناعات مختارة بشكل أكثر من تأييدهم للاستثمارات المتزامنة .

### المبحث الثالث : نماذج التنمية الاقتصادية .

تبرز اختلافات فيما بين الاقتصاديين و الكتاب في التنمية فكل ينظر لها بمنظاره الخاصة و فلسفته السياسية و خلفياته الفكرية و لقد تطور مفهوم التنمية عبر الزمن و توسعت مضامينه و تعددت أبعاده و أهميته و مستلزماته و المشاكل أو المعوقات التي تواجه التنمية الاقتصادية .

#### المطلب الأول : أهمية و أبعاد التنمية الاقتصادية .

إن للتنمية الاقتصادية أهمية كبيرة و لها عدة أبعاد معينة

#### الفرع الأول : أهمية التنمية الاقتصادية

إن أهمية التنمية الاقتصادية تتجلى في العنصرين التاليين هما :<sup>2</sup>

- 1) التنمية وسيلة لتقليص الفجوة الاقتصادية و التقنية بين الدول المتقدمة : من اجل تقليص حدة الفجوة الاقتصادية و الفنية الموجودة بين الدول المتقدمة و الدول النامية يجب على هذه الأخيرة تحقيق تنمية اقتصادية و اجتماعية للنهوض و السير بركب الدول المتقدمة و في الإطار لابد أن تشير إلى مجموعة من العوامل التي تساعد على حدة هذه الفجوة حيث يمكن حصرها في مجموعتين الآتيتين .

<sup>1</sup> - محمد المهدي ، نظريات التنمية الاقتصادية ،

<http://bohothe.blogspot.com>.

تاريخ الاطلاع : 2016/10/23 ، الساعة : 12:16 . ص 03 .

<sup>2</sup> - زويش سمية ، السياسة المالية و أثرها في تحقيق التنمية الاقتصادية ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر في العلوم

الاقتصادية : تخصص اقتصاديات المالية و البنوك، البويرة ، 2014\_ 2015 ، ص ص 41\_ 43 .

أ - مجموعة العوامل الاقتصادية : تمس هذه العوامل الجانب الاقتصادية و هي تتمثل في :

- ❖ التبعية الاقتصادية للخارج .
- ❖ سيادة نمط الإنتاج الواحد .
- ❖ ضعف البنيان الصناعي .
- ❖ ضعف البنيان الزراعي .

ب - مجموعة العوامل غير الاقتصادية : و تمس هذه العوامل الجانب غير الاقتصادي و هي بدورها تتمثل في :

- ❖ الزيادة السكانية الهائلة ؛
- ❖ انخفاض المستوى الصحي ؛
- ❖ انخفاض مستوى التعليم ؛
- ❖ ارتفاع نسبة الأمية .

و عليه يجب على البلدان النامية على تجاوز هذه العوامل بنوعها تدريجيا و ذلك بتبني رؤية و إستراتيجية مدروسة وواضحة من اجل تحقيق تنمية اقتصادية و اجتماعية حقيقية لتضييق الفجوة بينها و بين الدول المتقدمة .

(2) التنمية أداة لاستقلال اقتصادي : إن التنمية الحقيقية لا بد أن تقوم على الاستقلال الاقتصادي و ليس على تبعيته فحصول البلدان النامية على الاستقلال السياسي لا يعني القضاء على التبعية، خاصة في حالة ازدياد المشروعات التي تقيمها هذه الدول بعد الاستقلال، و التي تحتاج فيها الى التعامل التكنولوجي و المالي مع الدول المتقدمة، الأمر الذي يزيد و يعمق من روابط تبعية الدول النامية، من اجل التخلص من هذه التبعية لا بد من تغيير الهيكل الاقتصادي للدولة و ذلك بإحداث تنمية حقيقية تعتمد على الذات باستغلال الموارد المتاحة في الدول استغلا صحيحا و كاملا .

**الفرع الثاني : أبعاد التنمية الاقتصادية .**

إن التنمية الاقتصادية تنطوي على عدة إبعاد معينة و من بينها الأبعاد السياسية و الأبعاد الاجتماعية و الأبعاد المادية و الحضارية و سوف نوجز هذه الأبعاد فيما يلي<sup>1</sup> :  
أولا : البعد المادي للتنمية .

يستند هذا البعد على أن التنمية هي نقبض للتخلف ، فان التنمية تتحقق من خلال التخلص من سمات التخلف و اكتساب الخصائص السائدة في البلدان المتقدمة ، فالبلدان المختلفة تحتاج إلى تحقيق من العمليات لكي تتحقق التنمية و تتمثل في تحقيق التراكم الرأسمالي ، تطوير التقسيم الاجتماعي للعمل ، سيادة الإنتاج السلعي ، عملية تكوين السوق القومية .

<sup>1</sup>مدحت القرشي ،مرجع سبق ذكره ، ص ص 131\_ 132 .

ثانيا : البعد الاجتماعي للتنمية .

ترتب على توسيع التنمية أمران بالنسبة للمسألة الأولى تتمثل في المرادفة بين التنمية و التحديث و هو عملية التحول نحو الأنماط من الأنظمة الاجتماعية و الاقتصادية و السياسية ، أما المسألة الثانية فتتمثل في تحقيق التنمية بالانتشار و من خلال التكنولوجيا و رأس المال و المهارات و القيم و التغيرات في الأنظمة القائمة وجوانب البعد الاجتماعي للتنمية فتتمثل في تغيرات في الهياكل الاجتماعية و اتجاهات السكان و المؤسسات القومية .

ثالثا : البعد السياسي للتنمية .

يتضمن البعد السياسي للتنمية التحرر من التبعية الاقتصادية إلى جانب التبعية الاستعمارية المباشرة و قد فرض على البلدان النامية الاستعانة بالمصادر الأجنبية من رأس المال و التكنولوجيا .

رابعا : البعد الدولي للتنمية .

إن فكرة التنمية و التعاون الدولي في هذا المجال قد فرضت نفسها على المجتمع الدولي و قادت إلى تبني التعاون على المستوى الدولي و إلى ظهور الهيئات الدولية كالبنك الدولي و صندوق النقد الدولي .

خامسا : البعد الحضاري للتنمية .

إن مفهوم التنمية مفهوم واسع يشمل كل جوانب الحياة و يقضي إلى مولد حضارة جديدة و يعتبر البعض بان التنمية بمثابة مشروع نهضة حضارية ، فالتنمية ليست مجرد عملية اقتصادية و تكنولوجية بل هي عملية بناء حضاري تؤكد فيه المجتمعات شخصيتها وهويتها الإنسانية .

**المطلب الثاني : مستلزمات التنمية الاقتصادية**

إن التنمية الاقتصادية تتطلب العديد من الشروط و المستلزمات الضرورية التي توضع لتحقيقها سواء من طرف الأفراد أو من طرف الحكومات أو من طرف الهيئات المختصة في قضايا التنمية و من التنمية و من هذه المستلزمات :<sup>1</sup>

**أولا : تراكم رأس المال .**

يتم تحقيق التراكم من خلال عملية الاستثمار التي تستلزم توفر حجم مناسب من المدخرات الحقيقية بحيث يتم من خلالها توفير لأغراض الاستثمار بدلا من توجيهها نحو مجالات الاستهلاك ، و هناك استثمارات البني التحتية التي تعزز من طاقة البلد على إنتاج السلع والخدمات وأيضا النفقات الموجهة للبحث و التطوير الحصول على المعرفة التي تساهم في تحسين إنتاجية العمل و كذلك النفقات الاجتماعية التي تجعل الفرد والمجتمع ككل أكثر إنتاجية .

**ثانيا : الموارد البشرية .**

يعد المورد البشري مصدر المواهب والقدرات والمهارات والمعرفة والأفكار التي تمثل أساس العملية الإنتاجية و لهذا فان المورد البشري دورا مهما في عملية التنمية ، حيث أن الإنسان هو غاية التنمية و هو

<sup>1</sup> - مدحت القرشي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 134 - 135 .

وسيلتها في نفس الوقت ، و تتوزع الموارد البشرية بين مجموعتين الأولى هي مجموعة عرض العمل التي تضم إعداد العاملين و المجموعة الثانية هي مجموعة القدرات الإدارية و التي تضم المديرية والقادة ومسيري الوظائف وقد منح شوم بيتر لهذه المجموعة دورا كبيرا لتحقيق التنمية إذ يرى أن المنظم هو الذي يدرك الفرص لتحقيق الوسائل الجديدة والطرق الجديدة لإنتاج منتجات جديدة وتطويرها وفي كل هذه النشاطات فان المنظم يتحمل مخاطر كبيرة للوصول إلى الهدف .

ثالثا : الموارد الطبيعية .

تعرف الموارد الطبيعية بأنها العناصر الأصلية التي تمثل هبات الأرض الطبيعية ، فالموارد الطبيعية توفر قاعدة للتنمية خصوصا في مراحلها الأولى إذا تم استغلالها بشكل مناسب ، و كلما زادت الموارد الطبيعية في البلد كلما كان ذلك حافزا و عاملا مساعدا على النمو المتطور ، إلا أن الموارد الطبيعية لا تعتبر قيادا على التنمية و مثال ذلك اليابان التي تحقق تنمية رائدة في ظل عدم توفرها على هذا المورد .

رابعا : التكنولوجيا .

تعتبر التكنولوجيا محرك عملية التنمية فهي العنصر الفارق بين الدول التي حققت تنميتها و الدول التي لا تزال في طور النمو أو مختلفة ، فالتقدم التكنولوجي ميزة من مزايا الدول المتقدمة ، كما تعتبر المعرفة العملية التي تستند إلى التجارب و على النظرية العلمية التي ترفع من قدرة المجتمع على تطور أساليب أداء العمليات الإنتاجية والتواصل إلى أساليب جديدة أفضل للمجتمع ، وعليه فان تحقق التنمية الاقتصادية يتطلب حصول تقدم و تغيير التكنولوجيا من اجل توسع الطاقات الإنتاجية و تشغيلها بشكل أفضل ، وقد تركز التطور التكنولوجي منذ الثورة الصناعية في عدد قليل من الدول وبدأت الدول النامية من حصولها على استقلالها السياسي تبذل مساعيها لاكتساب التكنولوجيا الحديثة بهدف رفع مستوى الإنتاج ومنه الدخل والمستوى المعيشي إلا أن هناك فرق بين موقفي إنتاج تكنولوجي و استيرادها فالموقف الأول يولد الزيادة والاستقلالية و التحكم مزايا الدول المتقدمة أما الموقف الثاني فعلى العكس هو يحتم التبعية بكل إشكالها ومزايا الدول المتخلفة .

المطلب الثالث: معوقات وحلول التنمية الاقتصادية

الفرع الأول: معوقات التنمية الاقتصادية

هناك مجموعة من المشاكل التي تواجه التنمية الاقتصادية منها ما هو اقتصادي ومنها ما هو غير

اقتصادي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - عادل عامر، التنمية الاقتصادية وكيفية تحقيقها، المصريون، صحيفة يومية مستقلة، 2014/03/14م متوفر على الموقع :

<https://almesryoon.com>

تاريخ الاطلاع : 9 / 02 / 2017 ، الساعة 19:55 .

**المعوقات الاقتصادية:** ومن بين أهم المعوقات الاقتصادية ما يلي

1- **القوى العاملة:** لاشك أن هناك علاقة أكيدة بين النمو وبين القوى العاملة من حيث حجمها ومعدل نموها خاصة معدل نمو العمالة في قطاعات الإنتاج السلعي من الزراعة والصناعة، وكذلك من حيث جودتها ومدى تناسبها ومعدل نمو إنتاجها، ويختلف حجم السكان في سن العمل وتوزيعهم على القطاعات المختلفة باختلاف مراحل التنمية المختلفة، وفي الدول النامية متوسطة ومنخفضة الدخل نجد أن القوى العاملة تتميز بسمات معينة، فمن حيث معدل نموها نجد أن منها العمل في الدول النامية أعلى من مثيله في الدول الصناعية المتقدمة، ويرجع انخفاض الأجور إلى أسباب عديدة منها وفرة عرض العمل بالنسبة للطلب، وجود البطالة وانخفاض مستوى الإنتاجية.

2- **رأس المال:** يعتبر رأس المال من حيث مدى توفره ومعدل تراكمه من المحددات الأساسية للطاقت الإنتاجية في المجتمعات، فالدول التي يكون فيها التخصص وتقسيم العمل بسيطاً تكون الفرصة أمام رأس المال لإدخال طرق إنتاج أكثر تعقيداً أو زيادة الإنتاجية أكبر من الدول التي حققت قدراً من التخصص والتقدم.

3- **التكنولوجيا والتنظيم:** إن الافتقار إلى طبقة المنظمين هو التفسير الأساسي لغياب عمليات الإنماء السريعة في الدول النامية، ويجدر الذكر أن وظائف المنظم في الدول المتقدمة قد تقدمت بمعدل متزايد في المشروعات الكبيرة إلى أعداد كبيرة من الأفراد الذين تخصص كل منهم في ناحية صغيرة جداً من العملية الإنتاجية، غير أن الأمر ليس كذلك في الدول النامية فنقل التكنولوجيا بسيطة وليست معقدة أي بما يتناسب مع طبيعة وظروف الدول لأن نقل التكنولوجيا الحديثة المستخدمة في الدول المتقدمة دون القيام بأي دراسة كافية لاحتياجات الدول النامية عن نوع التكنولوجيا لن يحل مشكلة التنمية في هذه الدول بل يعتبر عقبة كبيرة أمام عملية التنمية.

4- **الموارد الطبيعية:** يؤكد خبراء الموارد أنه لا يوجد سبب جوهري يمنع التقدم التكنولوجي من الحفاظ على الموارد الطبيعية بحيث تكفي إلى ما لا نهاية لتحقيق تنمية اقتصادية سريعة، بالرغم من أهمية الموارد الطبيعية في تحقيق التنمية الاقتصادية إلا أن هذا لا يعني أن مستوى الإنتاج ومستوى المعيشة لأي دولة يتوقف تماماً على مال يتوفر لديها من موارد طبيعية، فلا يكفي أن تكون الدولة غنية بمواردها وإنما يجب أن يقوم أهلها باستغلال هذه الموارد.

5- **التجارة الخارجية:** هناك صعوبات عديدة تعترض سبيل الدول النامية في تحقيق التنمية منها:

\* عدم توفر الأيدي العاملة الماهرة بالقدر الكافي.



\*ضيق حجم السوق المحلية إذ أنه يصعب الدخول في مجال تصدير السلع المصنعة إلى السوق الدولية قبل الاستفادة من مزايا الإنتاج الكبير في السوق المحلية، بالإضافة إلى صعوبة القدرة على منافسة السوق الدولية.

التقلب الشديد في أسعار المواد الأولية كثيرا ما ينعكس في شكل انخفاض مفاجئ في حصيللة الدول النامية من العملات الأجنبية، لذا يجب على الدول أن تعمل على تشجيع صادراتها باتخاذ مختلف الإجراءات والوسائل المؤثرة على كمية وقيمة الصادرات وبالشكل الذي يسمح بمواجهة المنافسة الأجنبية في السوق العالمية.

### المعوقات غير الاقتصادية<sup>1</sup>

1- اجتماعية: التنمية أسلوب لعلاج مشاكل المجتمع لاشك أن هناك عادات وتقاليد اجتماعية تقف أمام عملية التنمية، فالعمل ليس له مواصفات ومسؤوليات محددة وكذلك التوظيف لم يتم على بناء القدرات والكفاءات الثقافية والخبرات، فالتغير لا بد أن يأتي من أفراد المجتمع بدون استثناء وذلك عن طريق العمل الجاد.

2- ثقافية: إن نجاح التنمية الاقتصادية يتطلب العمل على انتشار التعليم وتخفيض نسبة الأميين في الدول النامية، ذلك لأن الشخص الغير متعلم لا يدرك احتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما أن للنمو السكاني تأثيرا على متوسط دخل الفرد ونمط المنتجات السلعية إذ أن زيادة عدد السكان تؤدي إلى الاهتمام بالسلع الإنتاجية الاستهلاكية على حساب السلع الإنتاجية.

3- سياسية: يعتبر العامل السياسي عاملا قويا في عملية التنمية لأن عدم توافر الاستقرار كما هو موجود في معظم الدول النامية يشكل عائقا أمام التنمية، إذ يتطلب اتخاذ القرارات الاقتصادية التنموية التي تؤدي إلى إحداث التغيرات العميقة في الاستقرار السياسي للدولة، لكي تستطيع أن تعمل بجد لتغيير المجتمع نحو الأفضل والخروج من المشاكل تدريجيا لذلك فإنه يتطلب توفير بيئة سياسية مهياً قادرة على إدارة المجتمع وإدارة التنمية من أجل التقليل من ردود الأفعال الاجتماعية و السياسية وخلق اطار ديمقراطي ملائم قامت الصين بالتخطيط الشامل للتنمية الداخلية والانفتاح على العالم الخارجي متمسكة بالمفهوم العلمي للتنمية، ووضعت النقطة الأساسية للتنمية في الانطلاق من الواقع الداخلي، وفي الوقت نفسه، تمسكت بالانفتاح شامل الاتجاهات وعريض المجالات ومتعدد المستويات سعيا لتحقيق تنمية أكثر توازنا.

<sup>1</sup> - عادل عامر، مرجع سبق ذكره

الفرع الثاني: حلول التنمية الاقتصادية

لتنمية الاقتصادية حلول أو أساليب تستخدمها للنهوض بالتنمية الاقتصادية تتمثل في:<sup>1</sup>

- توفير رأس المال الملائم واللازم للتنمية الاقتصادية ماديا وبشريا.
- أنظمة التعليم المعتمدة في إعادة قوة العمل.
- تطوير آليات الاختيار والتعيين
- خلق نظام الحوافز والمكافآت التشجيعية.
- توفير المناخ الاقتصادي والإداري المناسب.
- إعداد وتأهيل اليد العاملة بمختلف التخصصات والمهارات والكفاءات.
- تزويد القوى العاملة بالمعارف، والمهارات اللازمة بهدف تحقيق الأهداف التنموية في كافة المجالات
- تبسيط الإجراءات والحد من الروتين.

<sup>1</sup> - عادل عامر، مرجع سبق ذكره

## خلاصة الفصل الثاني

لقد تناولنا في هذا الفصل مجمل القضايا المتعلقة بالتنمية بشكل عام و التنمية الاقتصادية بشكل خاص بحيث تم توضيح مفهوم التنمية واهم العوامل المساعدة لها و تطرقنا إلى مختلف مستويات التنمية من حيث التنمية المحلية و الوطنية و المجالات مختلفة التي تقوم بها التنمية .

أما فيما يخص التنمية الاقتصادية فلقد تم توضيح مفهوم التنمية الاقتصادية و أهم الأهداف التي توصلت إليها و بالنسبة إلى ما يتعلق بالنظريات تم التطرق إلى مجموعة من النظريات لتحقيق التنمية الفعلة في مختلف الدول سواء كانت هذه الدول النامية أو المتقدمة و ذلك مهما اختلفت هذه النظريات في تفسيرها و تحليلها للتنمية الاقتصادية ، من حيث الاستراتيجيات التنمية فان الفكر الاقتصادي يحتوي على مجموعتين من الاستراتيجيات الأولى تتحدث عن إستراتيجية النمو المتوازن التي تكون فيها الاستثمارات موزعة على كل قطاعات و أنشطة الاقتصاد الوطني ، أما الثانية تتحدث عن إستراتيجية النمو غير المتوازن التي تكون فيها الاستثمارات عكس الأولى في هذه الحالة تخصص لقطاعات معينة بدلا من توزيعها على جميع القطاعات الاقتصادية الوطني .

فانه لا يمكن الأخذ بنموذج أو بنظرية واحدة كقاعدة لحل المشاكل التنموية فنجاح نموذج في دول الغرب ليس بالضرورة أن ينجح في باقي الدول و منه من خلال تطرقنا إلى العوائق التنمية الاقتصادية تم الوصول إلى الحلول المناسبة لتحقيق التنمية في الدول النامية و المتقدمة .

# الفصل الثالث

## الأسواق المالية في دول الخليج

**تمهيد:**

تمثل الأسواق المالية إحدى القنوات الاقتصادية الهامة في استيعاب أكبر قدر ممكن من المدخرات المحلية و الخارجية، وهذا ما جعل الدول الخليجية تقوم بإنشاء العديد من المؤسسات المالية و البورصات، ورغم التطورات التي شاهدها الأسواق المالية الخليجية، إلا أن اغلب الأسواق المالية في الدول الخليجية لازلت تعاني من قصور وضعف في أدائها مقارنة بالبلدان المتقدمة، وبناء على ما سبق سنحاول التطرق في هذا الفصل إلى الإطار التطبيقي للأسواق المالية الخليجية، حيث سنتناول في المبحث الأول نبذة تاريخية عن الأسواق المالية الخليجية وكيفية إدارتها وشروط إدراجها ومميزات و عيوب الأسواق المالية الخليجية، أما المبحث الثاني فسنطرقنا إلى أداء مؤشرات الأسواق المالية الخليجية ودورها في تفعيل التنمية الاقتصادية وأفاق تطورها

## المبحث الأول : الإطار التاريخي للأسواق المالية الخليجية

تعتبر الأسواق الخليجية من أهم الأسواق العربية انشاء ذات الاقبال العام من طرف المستخدمين المحليين و الاجانب كونها تتصف بمجموعة من الشروط و المميزات تميزها عن غيرها من الاسواق، ومن هذا المنطلق يمكننا التطرق إلى المطالب التالية في المطالب الأول نبذة تاريخية عن الأسواق المالية الخليجية وكيفية إدارتها، وفي المطالب الثاني شروط الإدراج ، وفي المطالب الثالث مميزات وعيوب الأسواق المالية الخليجية

المطلب الاول : نبذة تاريخية عن الأسواق المالية الخليجية و كيفية ادارتها .

## الفرع الاول : نبذة تاريخية عن الأسواق المالية الخليجية

سنتناول في هذا المطالب إلى أهم الأسواق المالية الخليجية حيث سنركز في على ثلاث دول من دول الخليج مع إبراز أداء وتطورات مؤشرات هذه أسواق هي كما يلي :<sup>1</sup>

أولاً: سوق السعودي للأوراق المالية: مر السوق المالي السعودي بمراحل اساسية هي :

1. تأسيس شركات السعودية مساهمة سنة 1934 حيث تم تأسيس الشركة العربية لسيارات كاول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية ،تليها شركة الاسمنت العربية التي تأسست عام 1954 .
2. في سنة 1975 كان هناك نحو 14 شركة مساهمة شركة برأسمال 1.8 مليون ريال ، و في اواخر السبعينيات نشاء سوق غير رسمي للاسهم لدى مكاتب غير مرخصة قامت بممارسة نشاط الوساطة في بيع و شراء الاسهم ، و نظرا لعدم وجود الاسس السليمة التي تتعامل بها هذه المكاتب في هذا المجال ، و ظهور بعض ممارسات غير قانونية و منها نشر أسعار غير واقعية للأسهم، ظلت السوق المالية السعودية غير رسمية حتى اوائل الثمانينات .
3. تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الاسهم سنة 1983 عندما باشرت الحكومة بالنظر في ايجاد سوق منظم لتداول و ايجاد الانظمة اللازمة لذلك ، وفي نفس السنة صدر الأمر الثاني ، بإنشاء لجنة رقابية ووزارية للإشراف على السوق ، مكونة من وزير المالية ، وزير التجارة ، و محافظ مؤسسة النقد العربي ، و بهذا تشكل هيكل السوق المالية السعودية ،و في سنة 1984 تم تشكيل لجنة وزارية متكونة من وزارة المالية و الاقتصاد الوطني ووزارة التجارة و مؤسسة النقد العربي السعودي بهدف تنظيم و تطوير السوق

4. في عام 2001 تم اطلاق نظام الالكتروني ( التداول) الذي احدث قفزة نوعية وذلك بإدخال تقنية جديدة ، وبعدها تأسست هيئة السوق المالية في 2003/7/31 بموجب (نظام السوق المالية ) الصادر بمرسوم الملكي رقم 30 وهي هيئة حكومية ذات استقلال المالي و اداري تشرف على تنظيم مراقبة السوق المالية من خلال اصدار اللوائح و القواعد الهادفة الى حماية المستثمرين و ضمان العدالة و الكفاءة في السوق ، و في 19 مارس 2007م تم تأسيس شركة مساهمة سعودية باسم

<sup>1</sup> - سميحة بن محياوي ، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية (دراسة حالة بعض الدول العربية ، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة الطور الثالث في العلوم الجارية ، تخصص تجارة دولية ، جامعة محمد خيضر ،بمسكرة ، 2014 \_2015 ،ص ص 85 - 90 .

السوق المالية السعودية ، و يأتي القرار تنفيذًا للمادة 20 من نظام السوق المالية التي تقتضي بان تكون الصفة النظامية للسوق المالية شركة مساهمة .

### ثانيا : سوق البحرين للأوراق المالية .

يرجع تاريخ سوق الأسهم البحرين الى سنة 1957 عندما تم تحويل مصرف البحرين الوطني الى مؤسسة عامة لتكون نواة للشركة الأسهم البحرين. وصاحب ذلك ظهور بعض المؤسسات الأخرى مثل: شركة الجوهرة للأوراق المالية التي استمرت بصفة غير رسمية حتى 1987 . تأسست سوق البحرين للأوراق المالية في عام 1987 بموجب المرسوم التشريعي رقم (04) والقرار الوزاري رقم (13) الصادر في 1988، وقد شكل هذان المرسومان إثر التطورات في 17 يونيو 1989 . منذ تأسيسها فقد تدفق المستثمرين الأجانب من أكثر من 40 دولة يشكلون ما بين 18% إلى 25% من إجمالي الأسهم المتداولة خلال الفترة من 1991 –1995 . وقد عملت السوق منذ انشائها باتخاذ عدة خطوات لتوسيع وترسيخ السوق المالية في تجارة الأسهم العادية، والسندات، والصناديق المشتركة وصكوك التمويل الاسلامي ومشتقاتها وذلك على الصعيدين الإقليمي والعالمية. وتجدر الإشارة الى أن سوق البحرين للأوراق المالية قد أبرمت في 25 ديسمبر 1996م اتفاقية ادراج متبادل مع برصة الأوراق المالية في كل من سلطنة عمان والكويت. وتعتبر هذه الاتفاقية هي الأولى من نوعها في اتجاه انشاء السوق المالية الخليجية الموحدة .

### ثالثا: سوق الامارات للأوراق المالية

إن ظاهرة تداول الأسهم في دولة الامارات العربية المتحدة مرة بمرحلة متعددة حتى وصلت الى شكلها الحالي من خلال إنشاء سوقى أبو ظبي للأوراق المالية ،حيث كانت الفترة من السبعينات وحتى عام 1982 مرحلة تأسيس العديد من البنوك و الشركات المساهمة وقد كان ذلك قبل اصدار قانون الشركات حيث تزامنت تلك الفترة مع حركة النشاط الاقتصادي مؤكدة ان دولة الامارات مرت بمرحلة تنمية مختلفة منذ بداية النشأة، وكان لكل مرحلة من هذه المراحل سماتها التي تميزها عن الأخرى وفقا للحاجات المطلوبة . تعد سنة 1988 نقطة بداية مرحلة جديدة ترافقت مع عودة الانتعاش الى النشاط الاقتصادي في الدولة والذي شمل معظم القطاعات الاقتصادية ،حيث انتعشت عمليات التداول في الأسهم كإحدى القنوات الاستثمارية المفضلة وبدأت مفاهيم عديدة تتغير لمصلحة التداول وبرزت شريحة من تجار الاسهم نشطوا في السوق للاستفادة من فروقات الاسعار لتحقيق ارباح كبيرة ،ومع بداية عام 1995 بدأت مرحلة من الانتعاش الحقيقي ترافقت مع تأسيس عدد من الشركات المساهمة بعد انقطاع دام لأكثر من عشر سنوات ،ونتيجة لذلك ارتفع عدد المساهمين بشكل كبير حيث انتعش سوق الاسهم و شمل كافة القنوات الاستثمارية المحلية واصبح مقصد كبار وصغار المتعاملين مستثمرين او مضاربين ،وزاد من انتعاشه النتائج المالية الكبيرة و التوزيعات المجزية على المساهمين من قبل الشركات المساهمة حيث وصلت ارباح بعض البنوك و الشركات الى نسب مذهلة قاربت راس المال الاساسي ، اذ وصلت القيمة السوقية للاسهم المتداولة و التي كان عددها 44 سهما الى 235 مليار درهم ليحقق معها المستثمرون ارباحا طائلة معظمها دفترية و بعضها فعلية للاسهم التي تم تسيلها قبل نهاية 1998 وأبأسعار اعلى من سعر الشراء بعد ذلك .

وفي نهاية 1999 تم تنشيط تداول اسهم 7 شركات مؤسسة سابقا و تأسيس 13 شركة جديدة منها بنك واحد و 3 شركات في كل من قطاع التأمين و الخدمات و الصناعة و الاستثمار ،وارتفع عدد مكاتب الوساطة المتخصصة من 3 مكاتب الى 50 مكتبا ، الا ان القيمة السوقية للاسهم المتداولة مازالت في انخفاض كبير وصل الى 102 مليار درهم بنسبة 65.5% خلال 15 شهرا مع الاشارة الى ان معظم الخسائر كانت قبل نهاية 1998 وادى ذلك الى فقدان الثقة بالسوق مما زاد من صعوبة انتعاشه مجددا .

وفي مارس 2000م قامت الحكومة بإصدار القانون الاتحادي رقم 4 ،الذي ينص على انشاء هيئة و سوق الإماراتللأوراق المالية و السلع ،و شرعت الهيئة فور اصدار القانون في وضع هيكلها الادرية و الفنية و الاخذ بزمam المبادرة فيما يتعلق بإنشاء سوق الإماراتللأوراق المالية ،كما نجد في الامارات سوقين المالية هما : ابوظبيي و دبي لتكون لتلك الهيئات التنفيذية اثر كبير في تنظيم عمليات التداول تدريجيا تم ادراج كافة الشركات في الوقت الذي تستوفي فيه هذه الشركات شروط الادراج في السوق .

### الفرع الثاني : كيفية ادارة الاسواق المالية الخليجية .<sup>1</sup>

#### أولا : الادارة السوق المالية السعودية .

تتمتع "شركة السوق المالية السعودية (تداول)" بالشخصية الاعتبارية و الذمة المالية المستقلة ،تقوم هذه بتوفير و تهيئة و ادارة اليات تداول الاوراق المالية و القيام بأعمال التسوية و المقاصة للأوراق المالية و إيداعها و تسجيل ملكيتها و نشر المعلومات المتعلقة بها .و لها مزاولة أي نشاط اخر ذي علاقة باي من ذلك وفقا لنظام السوق المالية و بما يحقق اهدافها الواردة فيه .

يتكون مجلس إدارة السوق المالية السعودية (تداول ) من تسعة اعضاء يتم تعيينهم بقرار من مجلس الوزراء و ترشيح من رئيس مجلس هيئة السوق المالية ،و تشمل عضوية المجلس ممثل عن وزارة المالية ،و ممثل من وزارة التجارة و الصناعة ، و ممثل عن مؤسسة النقد العربي السعودي ،وأربعة ممثلين عن شركات الوساطة المرخصة و ممثلين عن الشركات المساهمة المدرجة .و تكون مدة عضوية مجلس ادارة الشركة ثلاث سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة او اكثر .

#### ثانيا :إدارة سوق البحرين للأوراق المالية .

يدير السوق مجلس ادارة يرأسه وزير التجارة ،و يضم ثمانية اعضاء يمثلون الجهات التالية :

- أ - عضو يمثل وزارة التجارة و يكون نائبا للرئيس ؛
- ب - عضو يمثل وزارة المالية و الاقتصاد الوطني ؛
- ج - عضو يمثل مؤسسة نقد البحرين ؛
- د - ثلاثة اعضاء تختارهم غرفة تجارة وصناعة البحرين من ذوي الخبرة و الكفاءة؛
- هـ - عضوان عن البنوك الوطنية و مكاتب المحاسبة و التدقيق يختارهما رئيس المجلس .

<sup>1</sup> - سميحة بن محياوي ، مرجع سابق ذكروه، ص ص 86 - 92 .



ويصدر صاحب السمو رئيس الوزراء قرارا بتعيين اعضاء مجلس ادارة السوق بناء على ترشيح من وزير التجارة و تكون مدة المجلس ثلاث السنوات .

**ثالثا:** إدارة سوق الإمارات العربية المتحدة للأوراق المالية .

تقوم ادارة السوق على ثلاثة اجهزة و هي :

**أ - هيئة الاوراق المالية و السلع :**

تأسست هيئة الأوراق المالية و السلع بموجب القانون الاتحادي رقم ( 4 ) لسنة 2000<sup>1</sup>، تلحق بوزير الاقتصاد، مقرها الرئيسي في امارت ابوظبي، تتمتع بالشخصية الاعتبارية و الاستقلال المالي و الاداري و بالصلاحيات الرقابية و التنفيذية اللازمة لممارسة مهامها وفقا لأحكام هذا القانون و الاحكام التي تصدر تنفيذا له و للهيئة ان تنشئ فروعاً او مكاتب تابعة لمباشرة مهام الاشراف و الرقابة على الاسواق .

**ب سوق دبي المالي :**

تم تأسيس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة لديها الشخصية الاعتبارية المستقلة بموجب قرار وزارة الاقتصاد رقم 14 لعام 2000<sup>2</sup>، ولقد بدأ مزاوله نشاطه بتاريخ 26 مارس 2000، كسوق ثانوي للتعامل بالأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة، والسندات الصادرة عن الحكومة الاتحادية، او اية حكومات محلية، ووحدات صناديق الاستثمار، يتمتع سوق دبي المالي بموقع استراتيجي، و تنظيمات مستقلة، و بنية تحتية راسخة، الامر الذي يوفر للشركات المسجلة فيه قدرة استثنائية على اغتنام الفرص الناتجة عن تنامي الطلب الاقليمي على خدمات المال و الاعمال .

وفي 27 ديسمبر 2005 قرر المجلس التنفيذي لإمارة دبي تحويل سوق دبي المالي كشركة مساهمة عامة في الإمارات العربية المتحدة برأسمال و قدره ثمانية مليارات درهم و تم طرح نسبة عشرون بالمائة من راس مال السوق أي ما يعادل 1.6 مليار درهم للاكتتاب العام .لقد شهد الاكتتاب العام اقبالا كبيرا و متميزا فاق كل التوقعات حيث وصل المبلغ المكتتب به الى ما يقارب 201 مليار درهم .

**و - سوق أبوظبي للأوراق المالية .**

تم تأسيس سوق أبوظبي للأوراق المالية طبقا للقانون رقم ( 3 ) لسنة 2000<sup>3</sup>، وقد تم افتتاح السوق بتاريخ 15- 11- 2000، كمؤسسة عامة تتمتع بالشخصية الاعتبارية و الاستقلال المالي و الاداري، و بالصلاحيات الرقابية و التنفيذية اللازمة لممارسة مهامها وفقا لأحكام وقوانين تضمن الشفافية و سلامة التداول، و له الحق في انشاء مرتكز و فروع خارج اماره ابوظبي .

<sup>1</sup> - القانون رقم 4 المتعلق بالقانون الاتحادي لسنة 2000 .

<sup>2</sup> - القانون رقم 14 المتعلق بالقرار وزارة الاقتصاد لعام 2000 .

<sup>3</sup> - القانون رقم 3 المتعلق بتأسيس سوق أبوظبي للأوراق المالية لسنة 2000 .

**المطلب الثاني : شروط الإدراج في الأسواق المالية الخليجية**

للأسواق المالية الخليجية عدة شروط للإدراج و هي كما يلي <sup>1</sup>:

\*شروط ادراج سوق السعودية :

- ان تكون شركة مساهمة سعودية .
- على الاقل ، سبق الاعلان عن القوائم المالية المراجعة للثلاث سنوات الأخيرة مع تقدم بيان برأسمال عامل يكفي 12 شهرا تلي تاريخ نشر نشرة الاصدار .
- أن لا يقل عدد المساهمين عن 200 مساهم .
- ان لا يقل ملكية الجمهور عن 30% من فئة الاسهم موضوع الطلب .
- ان لا تقل القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة عن 100 مليون ريال (للاسهم) و 50 مليون ريال (الأدوات الدين ) .

\*شروط ادراج سوق البحرين :

- مملكة البحرين ( الشركات المحلية ) .
- ان يكون مضى على تأسيس الشركة على الأقل مدة عامين صدرت عنهما ميزانيتان مدققتان لعامين متتاليين؛
- ان لا يقل راس المال عن 500 الف دينار او ما يعادلها و بحد ادنى 500 الف سهم المدفوع منها على الأقل 50% من قيمتها؛
- ان لا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم؛
- يجب ان لا تقل حقوق المساهمين عن 100 مساهم؛
- يجب ان لا تقل حقوق المساهمين عن 120 % من رأس المال المدفوع ؛
- ان لا تقل المبيعات السنوية عن 500 الف دينار و تحقيق صافي ربح في اخر سنتين مالييتين متتاليتين ؛
- ان لا يقل سعر سهم في السوق عن القيمة الاسمية ؛
- ان لا يقل حجم التداول عن الحد الادنى المسموح به في السوق .
- مملكة البحرين (الشركات الغير بحرينية ):
- ان تكون شركة مساهمة عامة مدرجة في السوق المالي ببلدها الام او مساهمة مغلقة مضى على تأسيسها ثلاث سنوات على الأقل؛
- ان لا يقل راس المال المدفوع عن 10 مليون دولار أمريكي؛
- تحقيق صافي أرباح من نشاطاتها الأساسية في آخر ثلاث سنوات ؛
- ان لا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم .

<sup>1</sup> - محمد بن فهد العمران ، الاسواق المالية في الدول مجلس التعاون الخليجية ، اللقاء الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بالتعاون مع هيئة السوق المالية ، 11-13 شوال 1426 الموافق ل13-15 نوفمبر 2005 ، الرياض ، ص ص15-21 .

\* شرط ادراج سوق الامارات العربية المتحدة .

• الامارات العربية المتحدة ( الشركات المحلية ) :

- ان يكون مضى على تأسيس الشركة على الأقل مدة عامين صدرت عنهما ميزانيتان كاملتان مدققتان؛

- ان لا يقل حقوق المساهمين عن رأس المال المدفوع ؛

- ان لا تقل القيمة المدفوعة من رأس المال عن 20 مليون درهم تمثل على الاقل 50 % من حقوق المساهمين .

• الامارات العربية المتحدة (الشركات الغير اماراتية ) :

- ان لا تقل حقوق المساهمين عن 120% من رأس المال المدفوع .

- تحقيق صافي ارباح لا يقل عن 5% من رأس المال المدفوع خلال السنتين الاخيرتين .

### المطلب الثالث: مميزات وعيوب الأسواق المالية الخليجية

للأسواق المالية الخليجية مميزات وعيوب<sup>1</sup>

#### الفرع الأول: مميزات الأسواق المالية الخليجية

- الإستقرار السياسي في دول مجلس التعاون الخليجي.

- السيولة النقدية العالية نتيجة لإرتفاع أسعار النفط والغاز والتوسع الائتماني من قبل البنوك.

- التركيبة الاقتصادية لدول المنطقة كونها ضمن أكبر الدول المنتجة للنفط والغاز في العالم، إضافة إلى مخزونات الضخمة من النفط والغاز العالمي.

- انعدام مخاطر تقلب أسعار الصرف بسبب ربط جميع العملات الخليجية مع الدولار الأمريكي اعتباراً من يناير 2003م.

- تنوع الاقتصاديات بين دول تعتمد بشكل رئيسي على النفط والغاز الطبيعي (السعودية، الكويت، أبوظبي، قطر) ودول تعتمد بنسبة أقل على النفط والغاز الطبيعي (دبي، عمان، البحرين).

- مستوى ارتباط منخفض وسلبى لأداء الأسواق الخليجية فيما بينها وأيضاً بالمقارنة مع الأسواق الأمريكية والأوروبية والآسيوية وبالتالي انخفاض مخاطر الاستثمار نتيجة لتنوع الأصول.

- أسواق بكر من حيث التطور وحديثة التنظيم نسبياً.

- ارتفاع الوعي الاستثماري بين المستثمرين في السنوات الأخيرة.

#### الفرع الثاني: عيوب الأسواق المالية الخليجية

من بين العيوب التي تعاب عليها الأسواق المالية الخليجية هي :

- أسواق مالية ضحلة من حيث حجم التداول (عمان، البحرين).

- ارتفاع مستوى التضخم نتيجة لارتفاع العرض النقدي، وتحرر العملة الصعبة.

<sup>1</sup> - محمد بن فهد العمران ، مرجع سبق ذكره، ص ص 15-22 .

- ارتفاع أسعار المشتقات النفطية (الإمارات وقطر).
  - استعداد قطر لتنظيم الألعاب الأولمبية الآسيوية عام 2006م.
  - عمولات تداول عالية نسبياً (دبي، أبو ظبي، قطر، عمان).
  - تسويات بطيئة لعمليات البيع والشراء (الكويت، قطر، دبي، أبو ظبي).
- المبحث الثاني: تطورات أداء سوق الأوراق المالية الخليجية**  
**المطلب الأول: أداء مؤشرات سوق الأوراق المالية الخليجية**

يستند المحللين الإقتصاديين في تحليلهم لأداء هاته الأسواق بمجموعة من المؤشرات التي من خلالها يمكن إبراز أداء الأسواق المالية الخليجية حيث سنتطرق إلى ثلاث دول (البحرين، السعودية، والإمارات) في فترة ما بين 2013-2015 كما يلي:

**الجدول رقم (2): تطورات مؤشر سوق البحرى للأوراق المالية من 2013-2015 .**

عدد الشركات المدرجة في البورصة	القيمة السوقية		نسبة التغير	مؤشر سوق البحرين للأوراق المالية		
	عدد الأسهم المتداولة	قيمة الأسهم المتداولة				
47	397.6	143.5	15,921	2.4	1091.6	<b>2013</b>
	496.7	244.9	20,088	8.7	1356.9	<b>2014</b>
	65.6	46.9	22,652	1.6	1450	<b>2015</b>
47	881.6	256.1	17,366	8.8	1187.8	<b>2013</b>
	379.8	294.8	21,522	5.2	1427.6	<b>2014</b>
	187.1	100.3	21,370	-5.7	1367.8	<b>2015</b>
47	148.4	73.8	17,545	0.5	1193.9	<b>2013</b>
	133.5	83.1	22,464	3.4	1476	<b>2014</b>
	132.1	83.5	19,920	-6.7	1275.9	<b>2015</b>
47	440.2	125.8	18,469	4.6	1248.9	<b>2013</b>
	117.5	91.7	22,088	-3.4	1426.6	<b>2014</b>
	46	130.7	60.9	19,093	-4.7	1215.9

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على النشرة الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية لصندوق النقد العربي، الربع

الرابع 2013م-2015م، العدد 79 و80

أولاً: أداء السوق لعام 2013<sup>1</sup>

نلاحظ من خلال الجدول أن مؤشر سوق البحرين للأوراق المالية من عام 2013 قد قدرت بـ 2.4% ليصل إلى 1091.6 نقطة خلال الربع الأول، أما القيمة السوقية لهذه السوق قد سجلت نحو 15,921 مليون دولار حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في هذا الربع 47 شركة، وعلى صعيد حجم التداول، فقد سجلت قيمة الأسهم المتداولة خلال الربع الأول 2013، قيمة قدرت بـ 143.5 مليون دولار، وبلغت عدد الأسهم فيها نحو 397.6 مليون سهم، مقارنة بالربع الثاني فقد شهدا مؤشر السوق ارتفاعاً كبيراً قدر

<sup>1</sup>النشرة الفصلية للربع الثاني، لأداء الأسواق المالية العربية، منشورات الصندوق النقد العربي، العدد 79، 2013، ص 25.

ب8.8% ليصل إلى 1187.8 نقطة، أما القيمة السوقية لها ازدادت بنحو 17,366 مليون دولار من نفس السنة، وعلى صعيد حجم التداول، فقد سجلت قيمة الأسهم المتداولة خلال هذا الربع نحو 256.1 مليون دولار، وبلغ عدد الأسهم المتداولة نحو 881.6 مليون سهم، أما بالنسبة للربع الثالث فقد ازداد مؤشر السوق بنحو 1193.9 نقطة، وبنسبة 0.5% مقارنة 1,187.8 نقطة من الربع الثاني، أما القيمة السوقية لها فقد شهدت بعض من التحسن مقارنة بالربع السابق حيث بلغت القيمة نحو 17,545 مليار دولار، وفيما يتعلق بحجم التداول فإنه لم ينعكس التحسن في المؤشر والقيمة بل تراجعت بشكل كبير لتصل قيمة الأسهم المتداولة فيها ب 73.8 مليون دولار، وعدد الأسهم بلغت 148.4 من نفس السنة، وفي الربع الرابع استمرت مؤشرات الأسعار الخاصة بسوق البحرين للأوراق المالية بالارتفاع خلال الربع الرابع من عام 2013 وبوتيرة أقوى مما كانت عليه في الربع السابق، فقد ارتفع مؤشر السوق بنحو 4.6% ليصل هذا المؤشر إلى 1248.9 نقطة، وفيما يتعلق بالقيمة السوقية، استمرت هذه القيمة في التحسن لتبلغ نحو 18,469 مليار دولار مقارنة ب 17,545 مليار دولار بنهاية الربع الذي سبق، وعلى صعيد حجم التداول، فقد سجلت قيمة الأسهم المتداولة نحو 125.8 مليون دولار من هذا العام 2013، كما ارتفعت عدد الأسهم المتداولة من 148.4 مليون سهم إلى 440.2 مليون سهم.

#### ثانياً: أداء لعام 2014

واصلت مؤشرات الأسعار الخاصة بسوق البحرين بالارتفاع خلال الربع الأول من عام 2014 وبوتيرة أقوى مما كانت عليه حيث ارتفع مؤشر البحرين بنحو 8.7% وليسجل هذا المؤشر نحو 1356.9 نقطة، وعلى صعيد القيمة السوقية أظهرت البيانات استمرار في التحسن في القيمة حيث بلغت القيمة نحو 20,088 مليار دولار خلال هذا الربع مقارنة بالربع الأول من السنة الماضية، أما بالنسبة لحجم التداول سجلت قيمة الأسهم المتداولة نحو 244.9 مليار دولار كما بلغت عدد الأسهم في هذه السوق نحو 496.7 مليون سهم تم تداولها خلال هذا الربع، أما في الربع الثاني استمرت مؤشرات الأسعار الخاصة بالسوق بالارتفاع بنحو 5.2% ليسجل هذا المؤشر نحو 1427.6 نقطة مقارنة بالربع الأول في عام 2013، وفيما يتعلق بالقيمة السوقية شهدت تطوراً في القيمة لتصل إلى 21,522 مليار دولار خلال هذا الربع، وعلى صعيد حجم التداول أظهرت البيانات استمرار في التحسن في قيمة التداول حيث بلغت قيمة الأسهم المتداولة نحو 294.8 مليون دولار وفيما يخص عدد الأسهم المتداولة فقد انخفضت إلى 379.8 مليون سهم، وبالنسبة للربع الثالث قد استمر مؤشر الأسعار بالارتفاع ولكن بوتيرة أقل مما كانت عليه في الربع الثاني من هذا العام حيث ارتفع المؤشر سوق البحرين بنحو 3.4% ليسجل هذا المؤشر نحو 1427.6 نقطة، وفيما يتعلق بالقيمة السوقية فقد ارتفعت لتبلغ نحو 22,464 مليار دولار، وعلى صعيد حجم التداول نلاحظ أن

عدد وقيمة الأسهم المتداولة سجلت تراجعاً ملموساً بالمقارنة مع الربع السابق حيث انخفض قيمة الأسهم لتبلغ نحو 83.1 مليون دولار كما انخفضت عدد الأسهم لتصل إلى 133.5 مليون سهمتم تداولها خلال هذا الربع الثالث مقارنة بالربع الثاني من نفس العام، وقد شهدت مؤشرات الأسعار الخاصة بالبورصة من خلال الربع الرابع من 2014 انخفاضا في المؤشر بلغ نحو -3.4% ليسجل نحو 1476 نقطة، أما فيما يخص القيمة السوقية للبورصة أظهرت البيانات الرسمية تراجعاً في هذا الربع لتبلغ نحو 22,088 مليار دولار، وعلى صعيد نشاط التداول سجلت قيمة الأسهم المتداولة ارتفاعاً لتبلغ نحو 91.7 مليون دولار وعرفت عدد الأسهم المتداولة انخفاضا ليصل إلى 117.5 مليون سهم خلال هذا الربع من عام 2014.

### ثالثاً: أداء لعام 2015<sup>1</sup>

من خلال الجدول نلاحظ أن مؤشر سوق البحرين للأوراق المالية قد شهد ارتفاعاً بنحو 1.6% ليصل هذا المؤشر إلى 1450 نقطة خلال الربع الأول من هذا العام 2015 حيث تراجعت عدد الشركات المدرجة فيها من 47 شركة إلى 46 شركة، وفيما يتعلق بالقيمة السوقية وتزامناً مع التحسن المسجل في مؤشرات الأسعار أظهرت البيانات الرسمية ارتفاعاً في القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة لتبلغ نحو 22,652 مليار دولار خلال هذا الربع مقارنة بـ 22,088 مليار دولار من العام السابق، وعلى صعيد حجم التداولات سجلت البيانات تراجعاً ملموساً في قيمة الأسهم حيث وصلت هذه القيمة إلى نحو 46.9 مليون دولار وكان عدد الأسهم المتداولة في السوق لتبلغ حوالي 65.6 مليون سهم، وفي الربع الثاني عرف مؤشر بورصة البحرين تراجعاً 5.7% ليصل المؤشر إلى 1367.8 نقطة، وفيما يتعلق بالقيمة السوقية، أظهرت البيانات الرسمية أن القيمة السوقية سجلت تراجعاً لتصل إلى نحو 21,370 مليار دولار خلال هذا الربع من عام 2015، وعلى صعيد حجم التداول، سجلت تحسناً ملحوظاً على الرغم من تراجع في مؤشرات الأسعار حيث ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة لتبلغ نحو 100.3 مليون دولار، كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة من نحو 65.6 مليون سهم ليصل إلى 187.1 مليون سهم تم تداولها خلال هذا الربع، وبالنسبة للربع الثالث من هذا العام 2015، عرف مؤشر بورصة البحرين تراجعاً بنحو 6.7% ليصل إلى 1275.9 نقطة، وفيما يتعلق بالقيمة السوقية شهدت تراجعاً بنحو 19,920 مليار دولار، وعلى صعيد نشاط التداولات سجلت قيمة الأسهم المتداولة تراجعاً خلال الربع الثالث 2015 مقارنة بالربع السابق حيث انخفضت أحجام التداول عن هذه الفترة لتبلغ 83.5 مليون دولار، كما تراجعت عدد الأسهم لتصل إلى 132.1 مليون سهم مقارنة بـ 187.1 مليون سهم من الربع السابق، وفيما يخص الربع الرابع من هذا العام، شهد مؤشر السوق تراجعاً

<sup>1</sup>النشرة الفصلية للربع الثالث، لأداء الأسواق والأوراق المالية العربية، منشورات الصندوق النقد العربي، العدد 80، 2015، ص 58.

بنسبة 4.7%- ليصل إلى 1215.9 نقطة، كما تراجعَت القيمة السوقية من 19,920 مليار دولار إلى 19,093 مليار دولار، وعلى صعيد حجم التداول سجلت قيمة الأسهم المتداولة خلال هذا الربع تراجعاً حيث انخفضت هذه القيمة إلى 60.9 مليون دولار مقارنة بـ 83.5 مليون دولار من الربع الثالث، كما تراجعَت عدد الأسهم من 132.1 مليون سهم إلى 130.7 مليون سهم تم تداولها خلال هذا الربع .

**الجدول رقم (3) : تطورات أداء مؤشر سوق السعودية من 2013 - 2015 .**

عدد الشركات المدرجة في البورصة	القيمة السوقية		نسبة التغير	مؤشر سوق السعودية للأوراق المالية		
	عدد الأسهم المتداولة	قيمة الأسهم المتداولة				
160	13.2572	98.257	387.292	4.8	7125.7	2013
164	17.2442	124.891	513.307	11	9473.7	2014
168	15.6315	151.852	504.786	5.3	8778.9	2015
160	15.5718	104.610	399.199	5.2	7497	2013
166	20.9576	174.607	518.637	0.4	9513.0	2014
171	16.629	126.006	536.881	3.5	9086.9	2015
161	12.5024	83.807	422.849	6.2	7964.9	2013
166	15.6315	141.987	589.991	14.1	10854.8	2014
	11.1391	74.685	444.498	-18.5	7404.1	2015
163	10.993	78.532	467.341	7.2	8535.6	2013
166	15.6315	103.679	482.896	-23.2	8333.3	2014
	15.949	89.715	420.656	-6.7	6911.8	2015

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على النشرة الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية لصندوق النقد العربي، الربع الرابع 2013م-2015م،

اولاً: أداء سوق لعام 2013 .

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن مؤشر السوق المالية السعودية خلال هذا الربع الأول من عام 2013 قد قدرت نسبته بـ 4.8% ليصل إلى 7125.7 نقطة، أما القيمة السوقية لها بلغت نحو 378.292 مليار دولار حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق 160 شركة، وعلى صعيد حجم التداولات نلاحظ أن قيمة الأسهم المتداولة في هذه السوق بلغت 98,257 مليار دولار كما قدرت عدد الأسهم المتداولة فيها نحو 13,257.2 مليون سهم، وبالمقارنة بالربع الثاني من هذا العام 2015، قد شهد مؤشر السوق ارتفاعاً بلغت نسبته 5.2% ليصل إلى 7497 نقطة، أما القيمة السوقية لها بلغت نحو 399,199 مليار دولار، وعلى صعيد حجم التداولات نلاحظ أن قيمة الأسهم المتداولة في السوق السعودية خلال هذا الربع قد ارتفعت بـ 104,610 مليار دولار مقارنة بحجم التداول الذي بلغ 98,257 مليار دولار عن الربع الأول وقد قدر عدد الأسهم في البورصة 15,571.810 مليون سهم، وفيما يتعلق بالربع الثالث فقد ارتفع مؤشر السوق بنسبة 6.2% من نفس السنة ليصل هذا المؤشر إلى 7967.9 نقطة مقارنة بالربع السابق، أما القيمة السوقية لها شهدت تزايداً في القيمة قدرت بـ 422,849 مليار دولار، وقد ساهم في هذا الارتفاع قيام السوق بإدراج أسهم



لشركة حيث ازدادت عدد الشركات من 160 شركة إلى 161 شركة مدرجة في البورصة خلال هذا الربع من عام 2013، وعلى صعيد حجم التداول نلاحظ أن قيمة الأسهم المتداولة في السوق السعودية قد انخفضت بنحو 83,807 مليار دولار مقارنة بـ 104,610 مليار دولار التي تم تداولها خلال الربع السابق، وقدرت عدد الأسهم فيها نحو 12,502.4 مليون، وبالنسبة للربع الرابع قد سجل مؤشر السوق ارتفاعاً بنسبة 7.2% ليصل هذا المؤشر إلى نحو 8535.6 نقطة، أما لقيمة السوقية لها ارتفعت بـ 467,341 مليار دولار وقد ساهم في هذا الارتفاع التحسن في أسعار غالبية الشركات حيث ازدادت عدد الشركات المدرجة من 161 شركة إلى 163 شركة مدرجة في السوق، وعلى صعيد حجم التداول، تراجعت قيمة الأسهم المتداولة خلال هذا الربع ليبلغ نحو 78,532 مليار دولار مقابل 83,807 مليار دولار عن الربع السابق، كما قدرت عدد الأسهم فيها نحو 10,993 مليون سهم تم تداولها خلال هذا الربع من عام 2013

ثانياً: أداء لعام 2014<sup>1</sup>

استمرت الأداء القوي لمؤشرات الأسعار الخاصة بسوق المالية السعودية بالارتفاع خلال الربع الأول من عام 2014 بنسبة 11% ليصل هذا المؤشر إلى نحو 9473.7 نقطة، أما القيمة السوقية لها بلغت نحو 513,307 مليار دولار، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق 164 شركة، وعلى صعيد حجم التداول، نلاحظ أن قيمة الأسهم المتداولة فيها بلغت 124,891 مليار دولار كما قدرت عدد الأسهم المتداولة في هذه السوق خلال هذا الربع من هذا العام 2014 نحو 17,244.2 مليون سهم، وبالنسبة للربع الثاني، عرفت مؤشرات الأسعار الخاصة بالسوق المالية السعودية خلال هذا الربع ارتفاعاً طفيفاً وبوتيرة أقل مما كانت عليه في الربع السابق حيث سجل مؤشر السوق تحسناً في المؤشر ليصل إلى 9513.0 نقطة وبنسبة 0.4% من هذا العام 2014، أما القيمة السوقية لها فقد ارتفعت بنحو 518,637 مليار دولار مقارنة بالربع الأول ليرتفع بذلك عدد الشركات المدرجة في السوق على 166 شركة في الربع الثاني، وعلى صعيد حجم التداول، ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة بشكل ملموس لتصل إلى 174,607 مليار دولار ومن حيث عدد الأسهم المتداولة قد قدرت بـ 20,957.6 مليون سهم مقارنة بالربع السابق، وقد سجلت مؤشرات الأسعار الخاصة بالسوق المالية السعودية ارتفاعاً ملموساً خلال الربع الثالث 2014 وبوتيرة أقوى من الارتفاع المحقق في الربع السابق فقد سجل مؤشر بدوره ارتفاعاً بلغت نسبته 14.1% خلال نفس الفترة وليصل هذا المؤشر عن 10854.8 نقطة، وسجلت القيمة السوقية لهذه السوق ارتفاعاً كبيراً بلغ نحو 589,991 مليار دولار من سنة 2014، وعلى الرغم من التحسن الكبير في مؤشرات الأسعار والقيمة السوقية إلا أن نشاط

<sup>1</sup>النشر الفصلية للربع الثاني، لأداء الأسواق والأوراق المالية العربية، منشورات الصندوق النقد العربي، العدد 81، ص 28.



التداول خلال هذا الربع لم يتفاعل ايجابيا فقد تراجعت قيمة الأسهم المتداولة لتسجل نحو 141,987 مليار دولار قياسا بالقيمة المسجلة في الربع السابق، كما تراجعت عدد الأسهم المتداولة لتصل إلى 15,6315 مليون سهم مقارنة بالربع السابق، وبالنسبة للربع الرابع لهذا العام فقد سجل مؤشر السوق المالية السعودية بدوره تراجعا كبيرا بلغت نسبته 23.2% ليفقد هذا المؤشر نحو 8333.3 نقطة في السنة وانعكاسا لهذه التطورات سجلت القيمة السوقية تراجعا في القيمة لتصل هذه القيمة إلى ما يقارب 482,896 مليار دولار، وفيما يتعلق بأحجام التداول استمرت قيمة الأسهم المتداولة بالتراجع خلال الربع الرابع 2014 لتسجل نحو 130,679 مليار دولار قياسا بالقيمة المسجلة في الربعين السابقين، فيما عرفت عدد الأسهم المتداولة في السوق ارتفاعا ليصل إلى 16,3701 مليون سهم مقارنة بالربع السابق في فترة 2014.

ثالثا: أداء لعام 2015<sup>1</sup>

سجل مؤشر السوق السعودية للأوراق المالية خلال الربع الأول 2015 ارتفاعا بنسبة 5.3% ليكسب هذا المؤشر نحو 8778.9 نقطة، وسجلت القيمة السوقية ارتفاعا في القيمة بنحو 504,786 مليار دولار حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في البورصة 168 شركة، وفيما يتعلق بنشاط التداول، سجلت أحجام التداول خلال هذا الربع تحسنا ملموسا في قيمة الأسهم المتداولة حيث ارتفعت قيمتها إلى 151,852 مليار دولار، فيما عرفت عدد الأسهم المتداولة تراجعا في عددها ليصل إلى 15,6315 مليون سهم تم تداولها خلال هذا الربع 2015، أما في الربع الثاني فقد شهد المؤشر السوق المالية السعودية ارتفاعا طفيفا في المؤشر ليصل إلى 9086.9 نقطة، وقد سجلت القيمة السوقية لها خلال هذا الربع ارتفاعا في القيمة بلغت قيمتها 536,881 مليار دولار وازداد عدد الشركات المدرجة في السوق من 186 شركة إلى 171 شركة خلال هذا الربع ومن نفس السنة مقارنة بالربع الأول وهذا راجع إلى الأداء الجيد في أسهم الشركات، وعلى صعيد نشاط التداول سجلت أحجام التداول تراجعا ملموسا في قيمة وعدد الأسهم حيث انخفضت قيمة الأسهم المتداولة لتبلغ نحو 126,006 مليار دولار، أما عدد الأسهم المتداولة فقد تراجعت إلى نحو 16,629 مليون سهم مقابل 22,053 مليون سهم، أما الربع الثالث 2015 قد شهد تراجعا كبيرا في المؤشر وبنسبة 18.5- % ليصل إلى 7404.1 نقطة، وسجلت القيمة السوقية في هذه السوق خلال هذا الربع تراجعا بلغ نحو 444,498 مليار دولار، وعلى صعيد نشاط التداول، سجلت أحجام التداول خلال الربع الثالث تراجع ملموسا في القيمة والعدد وذلك بالمقارن بالربع الثاني فقد تراجعت قيمة الأسهم المتداولة ليصل إلى 74,685 مليار سهم مقابل 126,006 مليار دولار، وكذلك انخفض عدد الأسهم المتداولة خلال الربع الثالث 2015

<sup>1</sup>النشر الفصلية للربع الأول، لأداء الأسواق المالية العربية، منشورات الصندوق النقد العربي، العدد 82، ص 58.

لتبلغ 11,1391 مليون سهم مقارنة بالقيمة المسجلة في الربع السابق والبالغة 126,006 مليون سهم، أما في الربع الرابع 2015 فقد تراجع مؤشر السوق بنسبة 6.7%- ليصل هذا المؤشر إلى نحو 6911.8 نقطة، وسجلت القيمة السوقية أيضا تراجعا في قيمتها والتي وصلت إلى 420,656 مليار دولار، وبالمقارنة بالربع الثالث سجلت أحجام التداول تحسنا في قيمة وعدد الأسهم المتداولة حيث ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في البورصة لتصل إلى 89,715 مليار دولار مقارنة بالقيمة المسجلة في الربع السابق 2015 والبالغة 47,685 مليار دولار، كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة في السوق لتصل إلى نحو 15,949 مليون سهم مقارنة 11,1391 مليون سهم من نفس السنة.<sup>1</sup>

الجدول رقم (4): تطورات أداء مؤشر الإمارات للأوراق المالية (سوق أبوظبي وسوق دبي) من 2013-

. 2015

اداء سوق ابو ظبي .

عدد الشركات المدرجة في البورصة	القيمة السوقية		نسبة التغير	مؤشر سوق ابوظبي للأوراق المالية		
	عدد الأسهم المتداولة	قيمة الأسهم المتداولة				
66	1001.7	3508	88.378	10.4	2905.3	2013
	21754.6	14.206	123.409	14.1	4894.4	2014
67	5577	3.704	113.192	-1.3	4467.9	2015
	12644.1	5.974	92.066	22.2	3551.2	2013
	18921.1	14.466	115.333	-7	4551	2014
	9138.7	4.630	118.898	5.7	4723.2	2015
66	118129	5.915	99.509	8.2	3843	2013
65	7177.1	5.188	126.089	12.2	5106.3	2014
	7913.3	3.803	115.588	-4.7	4502.8	2015
66	17044.7	7.726	109.645	11.6	4290.3	2013
65	10646.8	5.713	113.740	-11.3	4528.9	2014
68	5194.1	4.263	111.903	-4.3	4307.3	2015

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق ، ص 60 .

## أداء سوق دبي .

عدد الشركات المدرجة في البورصة	القيمة المتداولة		القيمة السوقية	نسبة التغير	مؤشر سوق دبي للأوراق المالية		
	عدد الأسهم المتداولة	قيمة الأسهم المتداولة					
57	16.3606	5672	55.605	12.7	1829.2	2013	الربع الأول
55	58.411	29.994	88.949	32.08	4451	2014	
59	23.96245	10.402	86.744	-6.9	3514.4	2015	
55	28.5306	10.348	58.113	21.5	2222.6	2013	الربع الثاني
55	41.90393	34.54901	79.6967	-11.42	3942.82	2014	
	41.19885	17.747	100.562	16.3	4086.8	2015	
55	41.543	13.346	67.810	24.3	27625	2013	الربع الثالث
56	31.84061	21.357	97.364	27.9	50429	2014	
	18.00602	7.865	94.983	-12.1	3593.3	2015	
55	40.7461	14.162	70.686	22	3369.8	2013	الربع الرابع
58	28.37625	17.970	87.832	-25.2	37740	2014	
	15.06383	5.204	83.873	-12.3	3151	2015	

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على النشرة الفصلية لأداء أسواق الأوراق المالية العربية لصندوق النقد العربي، الربع الرابع 2013-2015م،

أولاً: سوق أبو ظبي للأوراق المالية.<sup>1</sup>

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن مؤشر سوق أبو ظبي للأوراق المالية خلال الربع الأول 2013 بلغت نسبته 10.4% ليصل إلى 2905.3 نقطة، أما القيمة السوقية لهذه السوق قدرت بـ 88,378 مليار دولار حيث بلغت عدد الشركات المدرجة في البورصة حوالي 66 شركة وبالنسبة لحجم التداول بلغت قيمة الأسهم المتداولة فيها 3,508 مليار دولار وكان عدد الأسهم فيها 10017 مليون سهم، وفي الربع الثاني شهدت السوق تحسناً ملحوظاً في مؤشرها حيث بلغت نسبته 22.2% ليصل إلى 3551.2 نقطة، أما القيمة السوقية لها بلغت نحو 92,066 مليار دولار، وعلى صعيد حجم التداول بلغت قيمة الأسهم المتداولة في السوق حوالي 5,974 مليار دولار مقابل قيمة بلغت 3,508 مليار دولار تم تداولها في الربع الأول، و قدرت عدد الأسهم المتداولة 12644.1 مليون سهم، وفي الربع الثالث من هذا العام بلغ مؤشر السوق المالية السعودية نحو 3843 نقطة وبنسبة 8.2%، و قدرت القيمة السوقية لها نحو 99,509 مليار دولار، وعلى صعيد نشاط التداول، شهدت أحجام التداول خلال الربع الثالث 2013 تراجعاً طفيفاً في قيمة الأسهم وعددها حيث بلغت قيمة الأسهم المتداولة حوالي 5915 مليار دولار مقابل قيمة بلغت 5974 مليار دولار التي تم تداولها في الربع السابق وبالنسبة لعدد الأسهم المتداولة فقد قدر عددها بـ 11815.9 مليون سهم، أما في الربع الرابع من هذه السنة بلغ مؤشر سوق أبو ظبي للأوراق المالية 4290.3 نقطة بنسبة 11.6%، وفيما يتعلق بالقيمة السوقية، قدرت قيمة هذه السوق 109,645 مليار دولار وعلى صعيد نشاط التداول، شهدت

<sup>1</sup>النشرة الفصلية للربع الرابع، لأداء الأسواق الأوراق المالية العربية، منشورات الصندوق النقد العربي، العدد 83، ص 42.

أحجام التداول ارتفاعا في قيمة وعدد الأسهم المتداولة حيث بلغت قيمة الأسهم المتداولة في السوق حوالي 7726 مليار دولار أما عدد الأسهم المتداولة فيها قدرت بـ 17044.7 مليون سهم تم تداولها في هذا الربع 2013.

#### أداء لعام 2014 لسوق أبو ظبي:

واصلت مؤشرات الأسعار الخاصة بسوق أبو ظبي تسجيلها بمستويات جديدة خلال الربع الأول 2014 حيث سجل مؤشر السوق ارتفاعا ليصل عند مستوى قدر بـ 4894.4 نقطة بنسبة 14.1% وتزامنا مع التحسن الملحوظ في المؤشر سجلت القيمة السوقية ارتفاعا في القيمة التي بلغت نحو 123,409 مليار دولار وبالنسبة لعدد الشركات فقد تراجع عددها من 66 شركة إلى 65 شركة مدرجة في البورصة، وعلى صعيد نشاط التداول ازدادت أحجام التداول بشكل ايجابي وملموس في قيمة وعدد الأسهم حيث ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في السوق خلال هذا الربع لتصل إلى 14,206 مليار دولار، وارتفعت عدد الأسهم المتداولة فيها إلى نحو 21754.6 مليون سهم، أما في الربع الثاني 2014 تراجع مؤشر السوق بنسبة 7- % لتصل قيمته عند مستوى قدر بـ 4551 نقطة، وتزامنا مع التراجع المحقق في المؤشر سجلت القيمة السوقية تراجعا في قيمتها قدر بـ 115,333 مليار دولار، وعلى صعيد نشاط التداول شهدت أحجام التداول ارتفاعا طفيفا خلال الربع الثاني على الرغم من تراجع مؤشرات الأسعار فقد ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة لتبلغ نحو 14,466 مليار دولار مقارنة بالربع السابق إلا أن عدد الأسهم المتداولة قد تراجعت خلال هذا الربع 2014 لتبلغ نحو 18921.1 مليون سهم، وفي الربع الثالث ارتفع مؤشر السوق بنسبة 12.1% ليصل إلى 5106.3 نقطة، وسجلت القيمة السوقية خلال هذا الربع ارتفاعا في القيمة بلغت نحو 126,089 مليار دولار، وعلى صعيد نشاط التداول سجلت أحجام التداول تراجعا ملموسا في قيمة الأسهم المتداولة حيث انخفضت لتصل إلى 5,188 مليار دولار، كما تراجعت عدد الأسهم المتداولة خلال هذا الربع لتبلغ نحو 71771 مليون سهم، وفي الربع الرابع 2014 تراجعت مؤشرات الأسعار بعد أن كانت هذه المؤشرات قد سجلت بعض الارتفاع خلال الربع السابق وقد سجل المؤشر في هذا الربع انخفاضا بنسبة 11.3% ليصل عند مستوى قدر بـ 4528.9 نقطة، أما القيمة السوقية لها تراجعت بنحو 133,740 مليار دولار، وعلى صعيد أحجام التداول شهدت قيمة الأسهم المتداولة في السوق ارتفاعا في قيمتها بلغت نحو 5,713 مليار دولار، كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة في السوق اتصل إلى 10646.8 مليون سهم تم تداولها في الربع الرابع 2014.

أداء لعام 2015 لسوق أبو ظبي:<sup>1</sup>

سجلت مؤشرات الأسعار الخاصة بسوق أبو ظبي للأوراق المالية تراجعاً خلال الربع الأول 2015، حيث سجل المؤشر انخفاضا بنسبة 1.3% ليصل إلى 4467.9 نقطة، وانعكاسا للتراجع المسجل في مؤشرات الأسعار سجلت القيمة السوقية تراجعاً في قيمتها لتصل إلى 113,192 مليار دولار حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في البورصة 67 شركة، وعلى صعيد نشاط التداول عرفت أحجام التداول خلال الربع الأول 2015 تراجعاً في قيمة وعدد الأسهم حيث تراجعت قيمة الأسهم المتداولة في السوق إلى نحو 3,704 مليار دولار، كما تراجع عدد الأسهم المتداولة في السوق لتصل إلى 5577 مليون سهم، وبالنسبة للربع الثاني 2015، عرف مؤشر السوق ارتفاعاً بنسبة 5.7% ليصل إلى مستوى قدر بـ 4723.2 نقطة، أما القيمة السوقية لها قد سجلت ارتفاعاً في القيمة وقدر هذا الارتفاع بنحو 118,898 مليار دولار، وعلى صعيد حجم التداول عرفت قيمة الأسهم المتداولة في السوق تحسناً ملحوظاً في قيمتها بلغت نحو 4630 مليار دولار، كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة فيها لتبلغ 913.7 مليون سهم، وفي الربع الثالث تراجع مؤشر سوق أبو ظبي بنسبة 4.7% ليصل عند مستوى 4502.8 نقطة وقد ارتفعت عدد الشركات المدرجة من 67 شركة إلى 68 شركة مدرجة في السوق، أما القيمة السوقية لها قد انخفضت بـ 115,588 مليار دولار، وعلى صعيد حجم التداول انخفضت قيمة الأسهم المتداولة بـ 3,803 مليار دولار، كما تراجع عدد الأسهم المتداولة في السوق خلال هذا الربع 2014 ليلبلغ 7913.3 مليون سهم، وفي الربع الرابع من 2015 تراجع أيضاً المؤشر ليصل إلى 4307.3 نقطة وبنسبة تقدر بـ 4.3%، أما القيمة السوقية انخفضت بـ 111,903 مليار دولار خلال الربع الرابع مقارنة بالربع السابق، وعل صعيد حجم التداول، عرفت قيمة الأسهم المتداولة تحسناً خلال هذا الربع حيث ارتفعت هذه القيمة لتصل إلى 4,263 مليار دولار، فيما عرفت عدد الأسهم المتداولة تراجعاً في عددها قدر بـ 5194.1 مليون سهم مقارنة بـ 7913.3 مليون سهم تم تداولها خلال الربع الثالث 2015.

## ثانياً: أداء سوق دبي للأوراق المالية

من خلال الجدول نجد أن مؤشر سوق دبي للأوراق المالية الربع الأول 2013 بلغت نسبته 12.7% ليصل إلى 1829.2 نقطة، أما القيمة السوقية بلغت قيمتها 55,605 مليار دولار حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في البورصة نحو 57 شركة مدرجة، وعلى صعيد حجم التداول نجد أن قيمة الأسهم المتداولة خلال هذا الربع بلغت 5,672 مليار سهم، وكان عدد الأسهم المتداولة في السوق 16,3066 سهم، وفي الربع الثاني ارتفع مؤشر السوق ليصل إلى 2,226 نقطة وبنسبة تقدر بـ 21.5% أما القيمة السوقية

<sup>1</sup>النشرة الفصلية للربع الثاني، لأداء الأسواق الأوراق المالية العربية، منشورات الصندوق النقد العربي، العدد 84، ص 26.

لهذه السوق قدرت بـ 58,113 مليار دولار، وعلى صعيد حجم التداول بلغت قيمة الأسهم المتداولة في السوق 10,348 مليار دولار، وكان عدد الأسهم المتداولة فيها بنحو 28,5306 مليون سهم، وفي الربع الثالث سجل مؤشر السوق ارتفاعاً بنسبة 24.3% ليصل عند مستوى قدر بـ 2762.5 نقطة، أما القيمة السوقية لهذه السوق قد صاحبها تحسن كبير في القيمة حيث ارتفعت هذه القيمة إلى 67,810 مليار دولار حيث انخفضت عدد الشركات المدرجة من 57 شركة إلى 55 شركة مدرجة في السوق، وعلى صعيد حجم التداول، قدرت قيمة الأسهم المتداولة بـ 13,346 مليار دولار بزيادة قدرها 3 مليار دولار عن الربع الذي سبق، كما بلغ عدد الأسهم المتداولة في هذا السوق 41,5430 مليون سهم تم تداولها خلال هذا الربع 2013، وفي الربع الرابع من هذا العام بلغت نسبة مؤشر السوق 22% ليصل إلى مستوى 3369.8 نقطة، أما القيمة السوقية لهذه السوق فقد قدرت قيمتها بـ 70,686 مليار دولار، وعلى صعيد حجم التداول، ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة إلى 14,162 مليار دولار بزيادة قدرها 0,8 مليار دولار عن الربع الذي سبق، وقدر عدد الأسهم المتداولة فيها بنحو 40,7461 مليون سهم تم تداولها في هذا الربع 2013.

#### أداء لعام 2014:<sup>1</sup>

استمر الأداء القوي لمؤشرات الأسعار الخاصة بالسوق دبي خلال الربع الأول 2014 وذلك بتسجيلها لمستويات قياسية جديدة حيث ارتفع مؤشر السوق بنسبة 32.1% ليصل عند مستوى قدره 4451 نقطة، أما القيمة السوقية سجلت ارتفاعاً ملموساً في قيمتها لتصل إلى نحو 88,95 مليار دولار من سنة 2014، وعلى صعيد حجم التداول، ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة خلال هذه الفترة من الربع الأول لتبلغ نحو 29,994 مليار دولار، كما سجلت عدد الأسهم المتداولة في السوق ارتفاعاً في عددها لتصل إلى 58,411 مليون سهم، وفي الربع الثاني من هذا العام 2014 تراجعت مؤشرات الأسعار ليجني بذلك المتعاملون الأرباح التي تحققت خلال الفترة الماضية حيث سجل هذا المؤشر تراجعاً بنسبة 11.4% ليصل إلى مستوى 3942.8 نقطة، أما القيمة السوقية لهذه السوق فقد شهدت تراجعاً في القيمة لتصل إلى 79,6967 مليار دولار في نهاية هذا الربع، وعلى صعيد حجم التداول استمر التحسن في قيم التداول على الرغم من تراجع المؤشرات، حيث ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة لتبلغ نحو 34,549 مليار دولار، إلا أن عدد الأسهم المتداولة في السوق قد تراجعت بشكل كبير لتصل إلى 41,903 مليون سهم تم تداولها في هذا الربع، وفي الربع الثالث 2014 سجلت مؤشر السوق ارتفاعاً ملموساً بلغ نسبته 27.9% ليصل عند مستوى قدر بـ 5042.9 نقطة، أما القيمة السوقية قد سجلت ارتفاعاً بنحو 97,364 مليار دولار، وعلى الرغم من

<sup>1</sup>النشرة الفصلية للربع الأول، لأداء الأسواق الأوراق المالية العربية، منشورات الصندوق النقد العربي، العدد 85، ص 55 .

التحسن في كل من مؤشرات الأسعار والقيمة السوقية إلا أن هذا النشاط قد سجل تراجعاً بشكل ملموس حيث انخفضت قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 38% لتبلغ نحو 21,357 مليار دولار كما انخفض عدد الأسهم المتداولة ليصل هذا العدد إلى 31,8406 مليون سهم، أما الربع الرابع 2014 فقد شهدت تراجعاً ملموساً في مؤشرات الأسعار الخاصة بالسوق عاكسة بذلك الاتجاه الصاعد المسجل خلال الربع السابق حيث سجل المؤشر انخفاضاً كبيراً بلغت نسبته 25.2% ليصل إلى 3744 نقطة حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق نحو 58 شركة، وسجلت القيمة السوقية تراجعاً بلغ نحو 87,832 مليار دولار، وعلى صعيد حجم التداول، تراجعت قيمة وعدد الأسهم المتداولة خلال هذا الربع حيث انخفضت قيمة الأسهم المتداولة لتبلغ نحو 17,970 مليار دولار، كما انخفض عدد الأسهم المتداولة ليصل هذا العدد إلى 28,3762 مليون سهم تم تداولها خلال هذا الربع.

#### أداء لعام 2015<sup>1</sup>:

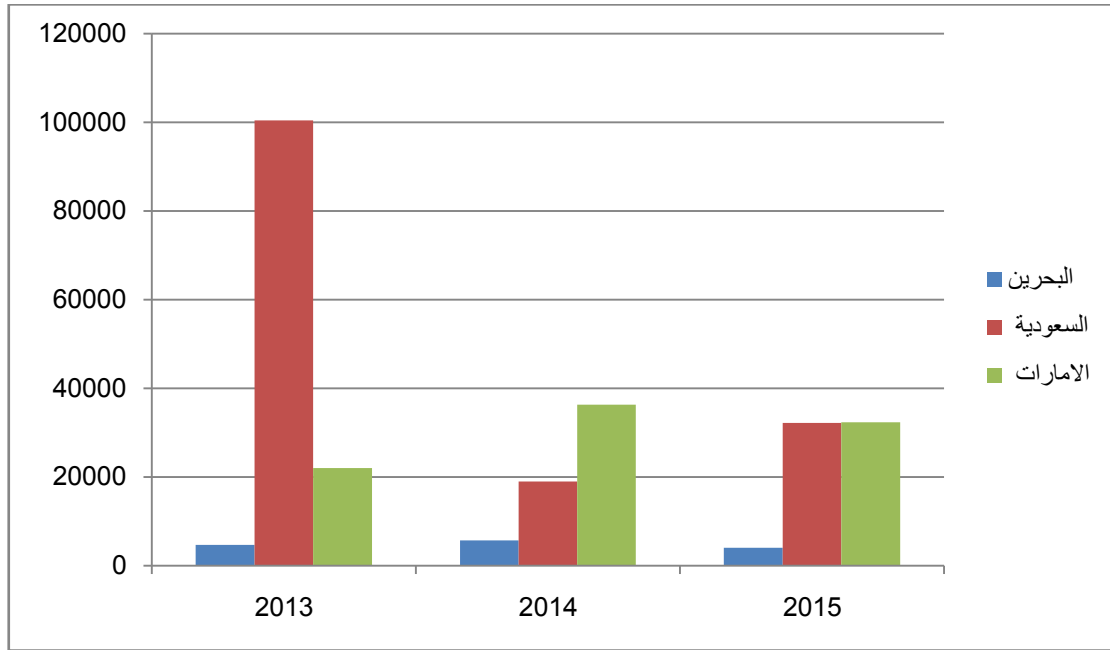
استمرت مؤشرات الأسعار الخاصة بسوق دبي المالي بالتراجع خلال الربع الأول 2015 ولكن بوتيرة أبطأ، حيث سجل مؤشر سوق دبي المالي انخفاضاً بلغت نسبته 6.9% ليصل عند مستوى 3514.4 نقطة، أما القيمة السوقية، سجلت تراجعاً في القيمة لتصل إلى نحو 86,746 ملياً دولار وبلغ عدد الشركات المدرجة في السوق 59 شركة، وعلى صعيد حجم التداول، تراجعت قيمة الأسهم المتداولة بـ 10,402 مليار دولار، كما انخفضت عدد الأسهم المتداولة نحو 23,962.4 مليون سهم، وفي الربع الثاني سجل المؤشر ارتفاعاً بلغت نسبته 16.3% ليصل عند مستوى 4086.8 نقطة، أما القيمة السوقية سجلت ارتفاعاً خلال الربع الثاني ليصل هذا الارتفاع إلى 100,562 مليار دولار، وعلى صعيد حجم التداول، سجلت قيمة الأسهم ارتفاعاً كبيراً مقارنة بالربع السابق، حيث ارتفعت قيمة الأسهم إلى 17,747 مليار دولار، كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة في السوق إلى 41,1988 مليون سهم، وفي الربع الثالث 2015 سجل مؤشر السوق انخفاضاً بلغ نسبته 12.1% ليصل عند مستوى 3593.3 نقطة، أما القيمة السوقية، سجلت تراجعاً في القيمة لتصل قيمتها إلى 94,983 مليار دولار، وعلى صعيد حجم التداول، سجلت قيمة وعدد الأسهم خلال الربع الثالث 2015 تراجعاً كبيراً مقارنة بالربع السابق، حيث انخفضت قيمة الأسهم المتداولة لتصل إلى 7,865 مليار دولار كما انخفض عدد الأسهم المتداولة في السوق بـ 18,006 مليون سهم تم تداولها خلال الربع الثالث 2015، وفي الربع الرابع سجل المؤشر السوق انخفاضاً بنسبة 12.3% ليصل إلى مستوى قدر بـ 3151 نقطة، أما القيمة السوقية لها سجلت تراجعاً في قيمتها حيث قدر هذا التراجع بـ 83,873 مليار

<sup>1</sup>النشرة الفصلية للربع الثالث، لأداء الأسواق والأوراق المالية العربية، منشورات الصندوق النقد العربي، العدد 86، ص 60.



دولار، وعلى صعيد حجم التداول، سجلت قيمة الأسهم خلال هذا الربع تراجعاً مقارنة بالربع السابق، حيث انخفضت قيمة الأسهم المتداولة لتصل إلى نحو 5,204 مليار دولار، كما انخفض عدد الأسهم المتداولة بنحو 15,063.8 مليون دولار تم تداولها خلال هذا الربع 2015.

الشكل رقم 6: أداء الأسواق المالية في دول الخليج .



المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على عدة بيانات من الجداول النشر الفصلية .

من خلال تحليلنا لمؤشرات الأسواق المالية الخليجية الثلاث يتضح لنا أن مؤشر سوق السعودية هو الأكثر تطور وفعالية في الأداء بالمقارنة مع مؤشري سوق البحرين والإمارات وهذا راجع إلى سرعة استجابة الأسعار في السوق ومدى توافر المعلومات إضافة إلى الكفاءة الاقتصادية في التشغيل والتسعير.

الجدول رقم (5): نسبة التغير في مؤشر الناتج المحلي الإجمالي للأسواق الخليجية (%) من عام 2013م

إلى 2015م

السنة	2014	2013	
2015	9.2	10.2	سوق البحرين
6.7	7.6	6.5	سوق السعودية
7.6	9	9.1	سوق الإمارات
7.2			

المصدر: صندوق النقد الدولي، اتحاد المصارف العربية- إدارة الدراسات والبحوث

ومن خلال المؤشرات التي تم تداولها نجد ما يلي:

إن القيمة السوقية منخفضة في معظم الأسواق الخليجية ما عدا سوق البحرين، ولكون القيمة السوقية مأخوذة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، فإن الانخفاض في القيمة راجع لتباطؤ نسبة معدل نمو الناتج



المحلي الإجمالي، حيث أشارت بعض تقديرات صندوق النقد العربي أن الأسواق شهدت تباطؤ في نسبة النمو الناتج المحلي الإجمالي، وذلك نتيجة انخفاض أسعار النفط ومستوى الإنتاج، حيث بلغ نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي لسوق الإمارات أي سوق أبو ظبي وسوق دبي نحو 7.2% خلال عام 2015م مقارنة بـ 9% و 9.1% في نهاية كل من 2014م و 2015م، بالإضافة إلى سوق البحرين الذي بلغت نسبة نموه 6.7% خلال عام 2014 و 2015 على التوالي مقارنة بـ 2013م الذي بلغت نسبته 10.2%، إلا أن سوق السعودية شهد نموا اقتصاديا بنحو 7.6% في نهاية 2014 و 2015 مقارنة بسنة 2013 الذي بلغ نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي نحو 6.5%، ويعزى هذا الأداء إلى التوسع في قطاع النفط والغاز للاستثمار في المشروعات والإنشاءات والصناعة وهو الأمر الذي أدى إلى نسبة الانخفاض ضئيلة في السوق أي بحدوث استجابة سريعة لمحاولة رفع أداء الأسواق المالية الخليجية.

### المطلب الثاني: علاقة الأسواق المالية الخليجية بالتنمية الاقتصادية

لعب الأسواق المالية دوراً مهماً وحيوياً في التنمية الاقتصادية، وتشكل نقطة التقاء بين الوحدات التي تتمتع بفوائض نقدية وبين تلك التي تعاني من عجز، وقد تمثل هذه الوحدات أفراداً أو مؤسسات خاصة أو قطاع حكومي، بغض النظر عن كون هذه الأسواق محلية أو عالمية<sup>1</sup>.

التأثير متبادل بين أسواق المال والاقتصاد التنموي، فكما تتأثر أسواق المال بالحالات التي يعاني منها الاقتصاد من ركود وانتعاش وتذبذب في الأسعار.. الخ، وهنا أسواق المال تكون أكثر حساسية وسريعة التفاعل - أيضاً تؤثر أسواق المال على التنمية سلباً أو إيجاباً على المدى القصير والطويل.

أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصات تهبط عندما يعاني الاقتصاد من حالة ركود نسبة لشح الموارد، وأيضاً تتأثر الأسهم بأسعار النفط صعوداً أو هبوطاً، كما تتأثر بالتوقعات المستقبلية مما يحفز المستثمرين بشراء الأسهم أو عرضها للبيع.

يمكن أن نقول أسواق المال تعمل كمرآة تعكس الواقع الاقتصادي من خلال تفاعل قوى العرض والطلب وتأثيرها على الحالة الاقتصادية.

ولكن إذا كنا نرى تأثير الحالة الاقتصادية على أسواق المال سريع وقد تظهر النتائج لمجرد توقعات قد تصيب أو تخيب ويظل التفاعل فوري في اغلب الأحيان فإن أسواق المال تشجع المدخرين على استثمار فائض أموالهم في الأوراق المالية نسبة لعدم توفر أفكار استثمارية لهؤلاء المدخرين أو لعدم امتلاكهم القدرات الكافية لإنشاء نشاط استثماري مستقل، لذا تصبح الأسواق المالية بيئة صالحة لاستثمار الفائض من أموالهم وتحريكها نحو التنمية.

أيضاً تساعد أسواق المال على بناء رؤوس الأموال عن طريق طرح الأوراق المالية والسندات مما يمكن الحكومة على الاقتراض لتمويل خطط التنمية قصيرة وطويلة الأجل.

<sup>1</sup> - محمد كمال أبو عمشة، أهمية تطوير الأسواق المالية لمجلس التعاون الخليجي، مركز الجزيرة للدراسات، ص ص 1-3.

تساهم أسواق المال في توجيه رأس المال للمجالات الأكثر ربحية، وهذا يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية أهمها كفاءة التسعير، كفاءة التشغيل، عدالة السوق، الأمان، عمق السوق، استمرارية السوق، تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة.

كما توفر الأسواق المالية قاعدة بيانات كافية للجغرافية الاستثمارية تساعد في تنويع الاستثمارات وتنويع المجالات الاقتصادية وتوزيع رؤوس الأموال بشكل عادل حتى لا تتراكم في نشاط اقتصادي معين دون باقي الأنشطة.

بناءً على ما سبق نستطيع أن نقول أن الأسواق المالية تلعب دوراً مهماً وحيوياً في دفع وئثر التنمية والنمو الاقتصادي، ويتمثل هذا الدور في الناحية التمويلية وحشد المدخرات وتحويلها لاستثمارات بطريقة سهلة وتوفير قاعدة بيانات بطريقة علمية تحدد الفرص المتاحة للمستثمرين المحليين والأجانب مع توفير البيئة القانونية الصالحة والمناسبة والأمنة للاستثمار والتي تمكن الجميع الدخول والخروج من السوق بسهولة وتساعد على جني الأرباح وتنويع مجالات الاستثمار.

### المطلب الثالث: آفاق التطور في الأسواق المالية الخليجية

كما أسلفنا سابقاً، يبدو أن هناك إجماعاً في الأوساط المهتمة حول أهمية الدور الذي يمكن لسوق الأوراق المالية أن يلعبه في مسيرة التنمية الاقتصادية المستدامة لأي بلد، ودول مجلس التعاون الخليجي قطعاً لن تكون الاستثناء. بل على العكس من ذلك، فخصوصية الوضع بدول الخليج قد تضيف على هذا الدور أهمية جديدة وتقدم مزيداً من التطورات ليس فقط لإنشاء هذه الأسواق وإنما أيضاً لاتخاذ كافة التدابير اللازمة لتطويره.

ويمكن تلخيص أبرز هذه التطورات على النحو التالي<sup>1</sup>:

**أولاً:** على الرغم من التوسع الملحوظ الذي يتمتع فيه القطاع المالي في دول الخليج منذ العام 1985، فقد بقي حجم الائتمان الممنوح محدود وفي معظمه قصير ومتوسط الأجل ولا يفي بأي حال بالاحتياجات التمويلية للمشاريع الاستثمارية الإنتاجية التي تعتبر بمثابة المحرك الرئيسي لعجلة التنمية.

ومن هنا يكون لسوق الأوراق المالية دور مأمول أكبر في حشد المدخرات المحلية والأجنبية وتوجيهها على شكل أدوات استثمارية متنوعة لتمويل الأنشطة الإنتاجية طويلة المدى وكبيرة الحجم.

ويذكر أن أحد أسباب ضعف القاعدة الإنتاجية للاقتصاد الخليجي كان في الماضي ولا زال هو غياب مصادر التمويل طويل الأجل للقطاعات الحقيقية، وبالتالي هناك حاجة ماسة إلى هذا النوع من التمويل من أجل بناء تراكم رأسمالي يساعد في تحقيق التنمية وفي وضع الاقتصاد الخليجي على مسارات نمو أعلى مما هو عليه حالياً.

**ثانياً:** حتى لو تطور الأداء الائتماني والاستثماري للقطاع المالي والمصرفي لدول الخليج، فإن حجم احتياجات عملية تنمية الاقتصاد الخليجي من الموارد المالية كان ولا زال يفوق بكثير إمكانيات هذه البنوك،

<sup>1</sup> - محمد كمال أبو عمشة، نفس المرجع السابق، ص 5 .

فحسب البرنامج التنموي 2004-2010 الصادر عن صندوق النقد العربي في العام 2002 والتقارير الصادرة عن المؤسسات الدولية فيما بعد، إن حجم الموارد المالية اللازم استثمارها في أوجه مختلفة في الاقتصاد الخليجي لأغراض التنمية تقدر بمئات مليارات الدولارات.

ومن المتوقع أيضا أن يأتي جزء كبير من هذه الموارد على شكل استثمارات من القطاع الخاص. وهذا يتطلب وجود سوق مالية كفوة ونشطة تستقطب رؤوس الأموال المحلية والوافدة وتوظفها على أسس تنافسية في خدمة جهود التنمية الجارية.

**ثالثا:** إن تأسيس وتطوير أسواق الأوراق المالية سيوفر بدائل استثمارية متنوعة أمام الوحدات الادخارية في الاقتصاد، بعدما كان أكثر من ثلثي إجمالي الاستثمار الخاص يذهب لقطاع الإنشاءات.

وفي هذه الحالة فإنه سيتم التشجيع على الادخار وتوسيع قاعدة المستثمرين لتشمل قطاع واسع من المواطنين بصرف النظر عن حجوم مدخراتهم، وتمكن البنوك أيضا من توظيف جزء من ودائعها في محافظ استثمارية متنوعة ومحسوبة المخاطر وبالتالي زيادة دورها التنموي في الاقتصاد.

**رابعا:** توفر أسواق الأوراق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي الآليات المناسبة لتسهيل جذب الرساميل الخليجية والأجنبية من الخارج للمشاركة في بناء اقتصاد الدولة العتيدة.

وهذا الأمر يعد في غاية الأهمية ولا سيما أن حجم الادخارات المحلية لن تفي بأي حال من الأحوال بمتطلبات التنمية من الموارد المالية. فتقدر نسبة الادخارات الخليجية المحلية بحوالي 30% من الناتج المحلي الإجمالي، أي بحوالي 5000-10000 دولار سنويا. فإذا ما قورنت هذه الادخارات بالاحتياجات التمويلية للاستثمار الخاص والمقدرة بحوالي 100 مليار دولار سنويا خلال الخمس سنوات القادمة لكل دولة من دول المجلس ناهيك عن الاحتياجات التمويلية للإنفاق الاستثماري العام والتي تم توفير معظمها حتى الآن على شكل مبيعات نفطية، فإن ذلك يدل بوضوح على أهمية استقطاب الرساميل الخليجية في الخارج وكذلك بعض الاستثمارات الخاصة العربية والأجنبية. ولا شك بأن السوق المالية هي أهم القنوات التي ستندفق من خلالها هذه الرساميل الاستثمارية إلى دول المجلس.

## خلاصة الفصل الثالث

من خلال ما جاء في هذا الفصل يتضح لنا أن سوق الأوراق المالية الخليجية تحتاج إلى المزيد من التطور في ظل الاتجاه الاقتصادي، لتكون أداة فعالة في الاستثمار، وتشجيع المواطن على المساهمة في تحقيق الأرباح سعياً وراء رفع أداء مؤشرات هذه الأسواق، وبغض النظر عن كونها أسواق محلية وعالمية إلا أن لها دور فعال في عملية التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات، وتوفير السيولة والرقابة على إدارة الشركات، وهذا ما جعلها تتخذ أفاق جديدة من أجل تسهيل وجذب رؤوس أموال خليجية إضافة إلى تطوير والنهوض بهذه الأسواق والسعي لإقامة أسواق خليجية موحدة .

# الخاتمة العامة

تلعب الأسواق المالية دورا بالغا في التأثير على التنمية الاقتصادية، والتي أصبحت مسألة وسياسية تحتل مكانا بارزا في الحياة الاقتصادية، وتحتل مركز الصدارة التي يبحث عنها الفكر الاقتصادي حيث تتمتع بأهمية بالغة، وهذا عن طريق تسهيل انسياب الأموال من المستثمرين، وتمنح عدة مزايا للمتعاملين، إذا تسمح لهم باختيارات عديدة وفق مصالحهم واتجاهاتهم، الأمر الذي يزيد من فعاليته ومرونة الأسواق .

أما فيما يخص التنمية الاقتصادية، والتي هي عبارة عن عملية نمو اقتصادي متواصل ومستمر فهي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة وهذا ما يؤديه الأسواق المالية من تعبئة المدخرات وتخصيص الأمتل للموارد وزيادة حجم الاستثمارات.

### نتائج الدراسة

- نستخلص في الأخير مجموعة من النتائج التي تبين صحة أو خطأ الفرضيات التي افترضناه في المقدمة
- للسوق المالي دورا فعال في تعبئة الادخار وتوجيهه نحو التوظيف عن طريق التقريب بين الأعوان الاقتصادية ذوي العجز والفائض المالي، أي أنه جهاز مالي يربط بين المدخرين والمستثمرين .
  - يرى معظم الاقتصاديين أن التنمية تشمل النمو وتتضمنه وبالتالي فإن النمو المتزايد والمستمر يؤدي إلى تحقيق التنمية الأسواق .
  - الأسواق المالية تؤثر في التنمية الاقتصادية من جانب إيجابي وتكمن فعالية الأسواق المالية في زيادة حجم الاستثمار والذي بدوره يؤدي إلى فعالية ونجاح التنمية الاقتصادية .

### الاقتراحات أو التوصيات

وبناء على النتائج التي تم التوصل إليها نتقدم ببعض الاقتراحات التي تساهم في تحسين وتطوير الأسواق المالية

1. يجب أن تسعى كل دولة إلى توفير البيئة الملائمة والجو المناسب من أجل تطوير أسواقها المالية؛
2. رواج الأسواق المالية يتطلب توفر المعلومات اللازمة التي تكون محل ثقة، حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ قرارات رشيدة؛
3. نشر الوعي الادخاري لدى المجتمع؛
4. تمكين الأسواق المالية من لعب دورها على أكمل وجه؛
5. سرعة استجابة هذه الأسواق للمتغيرات المحلية والأجنبية باعتبارها تلعب استراتيجيا هاما في عملية التنمية الاقتصادية .

**الأفاق:**

من خلال ما تطرقنا إليه لا يمكننا القول بأن بحثنا كامل وشامل كما لا يمكننا التطرق إلى هذا الموضوع بكل تفاصيله لذا يبقى الموضوع مفتوحا للبحث، كما يمكن التطرق إلى مواضيع أخرى في نفس الميدان ومن بينها

1. دور الأسواق المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛
2. دور التكنولوجيا والاتصال في دفع كفاءة الأسواق المالية؛
3. انعكاسات العولمة على تفعيل الأسواق المالية.

# قائمة المراجع



أولا : المراجع

i. الكتب :

1. احمد ابو الفتوح على الناقة ،نظرية النقود و الاسواق المالية ، الطبعة الاولى ، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية ، جامعة الاسكندرية ، 2001 .
2. احمد شعبان محمد علي ، الصكوك و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية ، دار العليم الجامعي لطباعة و النشر ، مصر ،الاسكندرية ،2014 .
3. احمد محمد اسماعيل برج ،التنمية الاقتصادية و التطبيق العملي لها (في الفقه الاسلامي)، دار الجامعة الجديدة ،جامعة الازهر ،الاسكندرية ،2013- 2014
4. ارشد فؤاد التميمي ،الاسواق المالية الاطار في تنظيم و تقييم الادوات ،الطبعة العربية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ،عمان ،الاردن ،2010 .
5. اسماعيل شعباني ،مقدمة في اقتصاد التنمية ،دار هومة للنشر و التوزيع ،الجزائر ،1418-1984
6. السبتي وسيلة ،تمويل التنمية المحلية ،الطبعة الأولى ،ايتراك للطباعة و النشر و التوزيع ،القاهرة ،2009 .
7. السيد المتولي عبد القادر ،الاسواق المالية و النقدية في عالم المتغير ،الطبعة الاولى ،دار الفكر للنشر و التوزيع ،عمان ،2010- 1431 .
8. حسني علي خربوش \_عبد المعطي رضا رشيد ،الاسواق المالية (مفاهيم و تطبيقات )، الطبعة الاولى ،دار زهران للنشر و التوزيع ،عمان ،الاردن ،1432- 2012 .
9. دريد كامل ال شبيب ،الاسواق المالية و النقدية ،دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ،الطبعة الاولى ،عمان ،2012- 1433 .
10. رسمية قرياقص ،أسواق المال ،الدار الجامعة للنشر والتوزيع ،جامعة الاسكندرية ،1999
11. رمزي علي ابراهيم سلامة ،اقتصاديات التنمية ،الدار الجامعية للطباعة و النشر ،الاسكندرية ،1991 .
12. سيمون كوزنت ،الاقتصاد بين التنمية و التخلف ،دار الكتاب الحديث ، القاهرة ،1432-2011
13. صافي وليد \_انس البكري ،الاسواق المالية و الدولية ،الطبعة الاولى ،دار المستقبل للنشر و التوزيع ،عمان ،2009-1430 .
14. عباس كاظم الدعيمي ،السياسات النقدية و المالية ،الطبعة الاولى ،دار صفاء للنشر والتوزيع ،عمان ،1431-2010 .
15. عبد الغفار حنفي \_رسمية قرياقص ،أسواق المال وتمويل المشروعات ،الدار الجامعية ،جامعة الاسكندرية ،كلية التجارة ،2005 .

16. عبد الغفار حنفي \_رسمية زكي قرياقص ،الأسواق و المؤسسات المالية ،الدار الجامعية للنشر و التوزيع ،جامعة الاسكندرية ، 2004 .
17. فاروق عبده فليه ،اقتصاديات التعليم (مبادئ راسخة واتجاهات حديثة )،الطبعة الاولى ،دار المسيرة للنشر و التوزيع ،عمان ،2003\_1424 .
18. فايز ابراهيم الحبيب ،التنمية الاقتصادية (بين النظرية وواقع الدولة النامية )،الطبعة الاولى ،عمادة شؤون المكتبات ،جامعة الملك السعودية ،1405-1984 .
19. فواز صالحوم حمودي \_محمد رمضان اسماعيل ،ادارة المؤسسات و الاسواق المالية ،الطبعة الاولى ،دار علاء الدين للنشر و التوزيع ،سورية ،دمشق ،2011.
20. محمد احمد الدوري ،التخلف الاقتصادي ،ديون المطبوعات الجامعية ،الجزائر ،1983 .
21. محمد البنا ،اسواق النقد و المال ،الاسس النظرية و العملية ،دار زهراء الشرق للنشر ،جامعة المنوفية ،1996 .
- 22.محمد عبد العزيز عجمية \_محمد علي الليثي ،التنمية الاقتصادية (مفهومها \_نظرياتها \_سياساتها )،الدار الجامعية للنشر والتوزيع ،الاسكندرية ،2004 .
23. مدحت القرشي ،التنمية الاقتصادية(نظريات وسياسات و موضوعات)،دار وائل للنشر و التوزيع ،2007 .
24. مدحت محمد العقاد ،مقدمة في التنمية و التخطيط ،دار النهضة العربية ،بيروت ،1980 .
- 25.هوشيار معروف ،الاستثمارات و الاسواق المالية ،الطبعة الاولى ،دار صفاء للنشر و التوزيع ،عمان ،2009\_1430.

## ii. المذكرات

- 26.بن عمر بن حاسين ،فعالية الأسواق المالية في الدول النامية ،شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية ،تخصص بنوك و مالية ،جامعة أبي بكر بلقايد ،تلمسان ،2012\_2013.
27. بوكساني رشيد ،معوقات أسواق الاوراق المالية العربية ،رسالة لنيل درجة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية ،جامعة الجزائر ،2005\_2006.
28. زويش سمية ،السياسة المالية واثرها في تحقيق التنمية الاقتصادية ،مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية ،تخصص اقتصاديات المالية و البنوك ،جامعة الجزائر ،البويرة ،2014\_2015.
29. سميحة بن محياوي ،دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية(دراسة حالة بعض الدول العربية )،اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة الطور الثالث في العلوم التجارية ،تخصص تجارة دولية ،جامعة محمد خيضر ،بسكرة ،2014\_2015.

30. فارس رشيد البياني ،النمية الاقتصادية سياسيا في الوطن العربي ،اطروحة مقدمة الى مجلس كلية الادارة و الاقتصاد /الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك ،كجزء من متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراة في الاقتصاد، عمان ،2008.

31.محي الدين حمداني ،حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر و المستقبل ،اطروحة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية ،جامعة الجزائر ،2008\_2009.

32. نبيل خليل طه سمور ،سوق المالية الاسلامية بين النظرية وتطبيق ،نيل شهادة الماجستير في ادارة الاعمال ،الجامعة الاسلامية ،غرة ،1428\_2007.

### iii. الملتيقيات و المجالات :

33. عبد الله محمد الرزين ،الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة ،بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس اقتصاد المعرفة و التنمية الاقتصادية ،بتنظيم من جامعة الزيتونة في المملكة الاردنية الهاشمية ،عمان ،من 16\_18/3/1426.

34. رفعت السيد العوضي ، الأسواق في الاقتصاد المعاصر و الاقتصاد الإسلامي ، الملتيقى الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة ، في الفترة من 19 \_ 23 محرم 1432 هـ \_ يوفقه 25\_29 ديسمبر 2010 م ، ص 18 .

35. محمد بن فهد العمران ،الاسواق المالية في الدول مجلس التعاون الخليجية ،اللقاء الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بالتعاون مع هيئة السوق المالية ،الرياض ،من 11\_13 شوال 1426 الموافق ل13\_15 نوفمبر 2005.

36. اديب قاسم شندي ،الاسواق المالية و اثرها في التنمية الاقتصادية سوق العرق للأوراق المالية ،مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، الجامعة العدد الخاص بمؤتمر الكلية ،جامعة واسط ،2013.

### iv. الملاحق :

37.محمد كمال ابو عمشة ،اهمية تطور اسواق المال بدول مجلس التعاون الخليجي ،تحضيرا لإصدار العملة الخليجية الموحدة ،مركز الجزيرة للدراسات ،2009 .

### v. القوانين :

38.القانون رقم 3 المتعلق بتأسيس سوق أبو ظبي للأوراق المالية لسنة2000.

39.القانون رقم 4 المتعلق بالقانون الاتحادي لسنة 2000 .

40. القانون رقم 14 المتعلق بالقرار وزارة الاقتصاد لعام 2000.

.vi المواقع الالكترونية :

41. الاسواق المالية، <http://asseleulnma.ahlamontada.com>،

42. الفصل الرابع، الاسواق المالية، [www.kartakji.com/media](http://www.kartakji.com/media)،

43. عادل عامر، التنمية الاقتصادية وكيفية تحقيقها، المصريون، صحيفة يومية مستقلة، 2014/03/14م

<https://almesryom.com>،

44. محمد المهدي، نظريات التنمية الاقتصادية، <http://bohothe.blogspot.com>،

45. التنمية الاقتصادية، <http://dimatatammia.assoc.com>،

## الملخص:

تمثل الأسواق المالية أداة أساسية من أدوات النمو الاقتصادي لما لها أثر إيجابي على النشاط الاقتصادي، وقد أكدت العديد من الدراسات الحديثة عن العلاقة التي تربط أسواق المال بالتنمية الاقتصادية وذلك من خلال قيامها بالعديد من الوظائف كتعبئة المدخرات وتمويل النشاط الإنتاجي وزيادة حجم الإستثمارات وغيرها، إلا أن الرؤيا لم تكون واضحة لأثر الأسواق الخليجية على النشاط الاقتصادي، لهذا جاءت فرضية الدراسة على أنه بالرغم من وجود علاقة وطيدة التي تربط أسواق المال بعملية التنمية الاقتصادية إلا إنه هناك عدم فعاليتها لهذه العلاقة التي تربط بينها وبين الأسواق المالية الخليجية .

**الكلمات المفتاحية:** الأسواق المالية، التنمية الاقتصادية، دول الخليج.

## Abstract:

The Financial markets are considered as one of the boost the economic growth. In this context, various studies had demonstrated that the impact of these marketes on the economic pooling savings and expanding activity is positive for their capacity in financing the economy the investments scope. This picture is not clearly argued in the gulf countries as the lack of efficiency of these marketes hurts negatively their contribution in the economic development.

countries. **key words:** financial market, economic development, gulf